

Ecuador  
 Primer Seguimiento

## Fondo de Inversión Administrado Objetivo

### Calificación

ago.-21	mar.-22
AAA / V2	AAA / V2

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

“V2”: Riesgo de mercado bajo

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

Características del Fondo	
Tipo de Fondo	Renta Fija
Porcentaje Renta Variable	0.0%
Plazo Mínimo Permanencia	2 años
Días de preaviso	3 días hábiles
Total Activos (USD M)	1,411.6
Total Patrimonio (USD M)	1,399.4
No. Partícipes	817
Duración Modif. Promedio 7 meses	348 días
Plazo al Vencimiento Promedio 7 meses	664 días
Volatilidad Promedio (*)	0.35%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	6.96%
Coef. Variación* (σ/mediana)	5.05%
Custodios	Decevale, DCV-BCE

\* Promedio de rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 7 meses.

### Administradora del Fondo:

FIDEVAL S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

### Contactos:

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

Sara Flores  
 (5932) 226 9767  
 sflores@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

**Calificación dinámica:** La calificación puede variar de forma rápida en función de los cambios en las políticas del Fondo, y la composición del portafolio. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo Administrado Objetivo al 31 de enero de 2022.

**Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones:** el 84.4% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación pública de riesgo local AAA. El portafolio presenta una ligera concentración por emisor, que se explica por el tamaño del Fondo, y se mitiga por la alta calidad crediticia de sus contrapartes.

**Riesgo de mercado bajo:** 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 activo financiero, 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 del valor del activo financiero a cambios de la tasa de interés, medida por la duración modificada, se considera baja, considerando la permanencia mínima del fondo y su rentabilidad esperada.

**Bajo requerimiento de liquidez mensual esperado:** Dado el perfil de largo plazo del fondo, el compromiso de aportes periódicos de sus partícipes, las penalidades por rescates anticipados, se espera que en el mediano plazo los requerimientos de liquidez del fondo sean bajos y que puedan ser cubiertos con el flujo procedente de los dividendos de sus inversiones. El principal partícipe del fondo es la propia administradora, y su participación se considera estable ya que debe cumplir con la permanencia mínima establecida y existe el interés de la Administración de apoyar al fondo mientras se cumplen los objetivos de crecimiento de su 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 se desvíe de las mismas en relación con la calificación mínima de sus inversiones. La calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar en la medida que el fondo crezca y consiga una mayor diversificación por emisor y partícipe, o empeorar si la evolución de los recursos líquidos no acompañase a las variaciones de los requerimientos de liquidez del fondo o si la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés se incrementara de forma significativa.

## Alcance de la Calificación

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

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

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

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

## Perfil

### Fondo de largo plazo de reciente creación

El Fondo Objetivo es un fondo administrado que tiene como finalidad ser un mecanismo de inversión a largo plazo, con un enfoque de permanencia de al menos 2 años.

Se constituyó el 14 de diciembre de 2020 y su autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público del mercado de Valores fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00003968 del 5 de mayo de 2021. Registra aportes de partícipes a partir de julio-2021.

El fondo se comercializa con beneficios adicionales contratados por la Administradora, tales como seguros, promociones, asistencias u otras prestaciones, cuyos costos estarán a cargo del partícipe en forma independiente a los aportes al fondo y no formarán parte de este.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipos de inversiones	Renta Fija
Aporte mínimo inicial	USD 20
Monto mínimo de aportes ordinarios	2% del SBU de cada año
Monto mínimo de incremento de aportes extraordinarios	USD 50, en cualquier momento
Plazo mínimo de permanencia aportes ordinarios	El que el partícipe escoja (mínimo 2 años desde fecha efectiva del primer aporte)
Plazo mínimo de permanencia aportes extraordinarios	1 año a partir de fecha efectiva de cada aporte
Días de preaviso de rescates luego de plazo mínimo de permanencia	3 días hábiles
Renovación automática	Por dos años si el partícipe no realiza el rescate al finalizar el plazo mínimo de permanencia
Orientación	Personas naturales
Custodios	Decevale, DCV-BCE, Produbanco

El partícipe deberá realizar aportes ordinarios, en forma fija y permanente, por el monto y la periodicidad escogida por este (mensual, trimestral, semestral o anual). Así mismo, el partícipe podrá modificar su valor en cualquier momento, respetando los mínimos establecidos en el reglamento del fondo.

Los aportes, en forma global, es decir, contados desde la materialización del primer aporte, deberán cumplir con el plazo de permanencia escogido por cada partícipe. Si el partícipe no realiza el rescate de sus aportes ordinarios hasta 15 días después de finalizado el plazo mínimo de permanencia, el plazo

se renovará por dos años más (o un plazo mayor si el partícipe lo solicita expresamente). Desde dicho momento corre un nuevo ciclo con los aportes ordinarios que realice mes a mes. Desde la fecha de renovación contarán los nuevos plazos a efectos de los rescates, montos liberados y penalidades establecidas en este Reglamento.

En función del plazo mínimo de permanencia definido por el partícipe, el reglamento interno define el procedimiento para establecer un número de rescates y un porcentaje de aportes ordinarios que podrá liberarse antes del plazo mínimo de permanencia. Por ejemplo, para períodos de permanencia de hasta 4 años no se permitirán liberaciones anticipadas, mientras que para una permanencia seleccionada de 12 años podrán realizarse hasta 2 liberaciones de 20% y 40% en los años 4 y 8, respectivamente. Los aportes liberados bajo este procedimiento no tendrán penalidad. Con respecto a los aportes extraordinarios, estos podrán ser rescatados en forma total o parcial al cabo de un año contado desde el respectivo aporte.

El partícipe podrá realizar rescates totales o parciales, sin aplicar los porcentajes de restricción antes explicados, siempre y cuando el motivo de rescate sea una cualquiera de las siguientes razones: (i) muerte del titular o uno de sus familiares hasta el primer grado de consanguinidad, lo cual se comprobará con la presentación del correspondiente certificado de defunción; (ii) diagnóstico del partícipe o de uno de sus familiares hasta el primer grado de consanguinidad, con una enfermedad catastrófica, rara, huérfana, de acuerdo al listado de las enfermedades mencionadas por el Ministerio a cargo de la Salud Pública o quien actuare como Autoridad Sanitaria Nacional, para lo cual se deberá presentar la evidencia escrita del diagnóstico emitida por un médico especialista en la materia, cuyo título se encuentre debidamente registrado ante la autoridad pública correspondiente; (iii) desempleo por más de dos meses consecutivos para lo cual, el partícipe deberá presentar los documentos suficientes que sustenten este hecho.

Antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia, los rescates se realizarán en 10 días hábiles contados desde la fecha de la solicitud. Una vez finalizado dicho plazo, se lo hará dentro de 3 días hábiles. El partícipe podrá optar por rescatar el valor en forma total, o solicitar que se le realicen pagos mensuales o periódicos hasta que se agote el saldo de su Fondo.

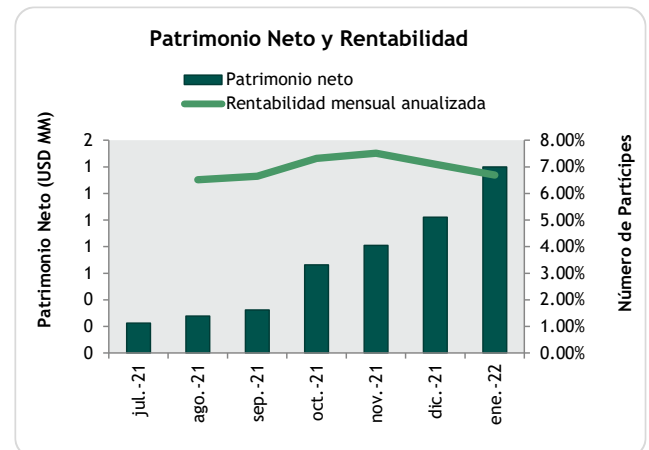
En el caso de rescates de aportes *no liberados*, es decir de valores que no cumplan con las condiciones de permanencia mínima y liberación explicadas en párrafos anteriores, se aplicará una comisión por

rescates anticipados que consiste en una penalidad del 6% sobre el monto de capital y rendimiento rescatado *no liberado*. Dicha comisión irá en beneficio del fondo.

A enero-2022 el fondo cuenta con un patrimonio administrado de USD 1,399M, de los cuales el 15% corresponde al aporte de la fiduciaria, que deberá cumplir el plazo mínimo de permanencia de 2 años y demás condiciones establecidas. El 85% restante corresponde a 816 partícipes, que en su totalidad son personas naturales.

La Administración del fondo mantiene actualmente un objetivo de rentabilidad anual de 6.4% a 6.6%. A continuación, se aprecia el comportamiento de la rentabilidad anualizada desde julio, durante estos meses se ha mantenido sobre este rango.

**Gráfico 1**



Fuente: Fideval S.A.  
 Elaboración: BankWatch Ratings

### Principales políticas de administración

El reglamento interno del fondo permite la colocación de inversiones en valores señalados en la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normativa pertinente. No obstante, dicho documento indica que el Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad la de definir las políticas de inversiones de los recursos y supervisar su cumplimiento, bajo principios de seguridad, diversificación y rentabilidad.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de instituciones financieras	AA-
Calificación mínima de obligaciones y papel comercial sector real	AA
Calificación mínima entidades del exterior	AA
Concentración máxima por partícipe	15%
Concentración máxima por emisor del sector real	15%
Concentración máxima por emisor del sector financiero y público	20%
Duración máxima del portafolio	Hasta 1080 días

Con respecto a la calificación de riesgo de los instrumentos de inversión del fondo, la Administración ha indicado que su intención es privilegiar aquellos con calificación AAA, lo cual es consistente con la estructura actual de su portafolio.

Al ser un fondo de largo plazo de reciente creación, no se espera que el fondo mantenga requerimientos de liquidez materiales en el corto plazo. En la política de inversiones se establece que se mantendrá una liquidez a 30 días de acuerdo con los requerimientos. En este sentido, la política establece la realización de un análisis de volatilidad de retiros, un flujo de efectivo esperado, un análisis de concentración de vencimientos y de clientes, y un escenario de estrés con su respectivo plan de contingencias.

Con el fin de mantener una liquidez adecuada, la política interna establece que debe mantenerse en fondos disponibles un valor equivalente mínimo del 1% del patrimonio neto.

Con respecto a la concentración por emisor, se ha establecido un límite por emisor de 15% a 20% dependiendo del sector al que pertenezca. A la fecha de corte las participaciones de 4 emisores del sector real se encuentran entre 15.2% y 15.4% por lo que existe un pequeño exceso respecto a dicho límite. Conforme se incrementa el tamaño del portafolio se espera que esta situación se regularice.

En relación con la diversificación por partícipe, el límite de 15% se cumple con excepción de la participación de la fiduciaria, que este momento representa el 90.1% del total del patrimonio neto. Dicha concentración se encuentra mitigada por la permanencia mínima de los aportes, la intención de la fiduciaria de mantener estos recursos al menos 2 años para soportar el crecimiento del fondo.

La Administradora ha establecido una serie de parámetros para liquidar las inversiones, en caso de que el fondo requiera recursos líquidos inmediatos.

Estas políticas están relacionadas a la liquidez de los papeles disponibles, su plazo remanente, su rendimiento, la amortización del capital e interés de determinado título, los límites de concentración de portafolio, entre otros aspectos.

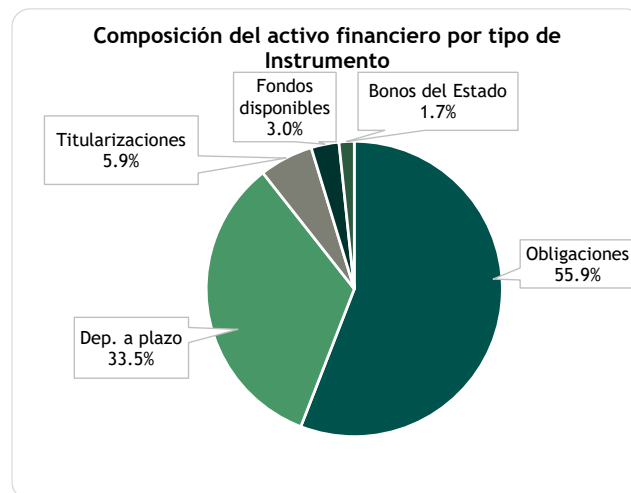
Adicionalmente, el fondo cuenta con una política de concentración por emisor que establece un cupo máximo de 10% para cada emisión realizada en el sector real.

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 1080 días, la cual a la fecha de corte se cumple.

### Composición del Activo Financiero

A la fecha de corte, el activo financiero del fondo Objetivo está compuesto por valores de renta fija por USD 787.9M, depósitos a plazo por USD 871M; depósitos a plazo y fondos disponibles por USD 515.6M y, Bonos del Estado por USD 23.4M. El portafolio se encuentra invertido en emisiones de obligaciones de 9 emisiones del sector real, 3 titularizaciones de cartera y en el sector financiero y público. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

**Gráfico 2**



Fuente: Fideval S.A.  
 Elaboración: BankWatch Ratings

### Entorno Macroeconómico

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en

3.4%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.4%<sup>1</sup>.

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

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo habría crecido en 5.5% (0.1% más de lo proyectado a octubre de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China<sup>2</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, con un crecimiento de 6.7%.

Se teme sin embargo que, para 2022 y 2023 los indicadores de crecimiento caigan bajo el 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010, trayendo consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que estos reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas. La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo<sup>3</sup>. La ralentización del crecimiento latinoamericano se da por la disminución en el crecimiento proyectado para México, Chile, Colombia y Perú; así como la desaceleración de Argentina en 2022 y 2023 así como Brasil en 2021. Factores influyentes en los ajustes en el crecimiento estimado son según el Banco Mundial: la falta de

recuperación del mercado laboral a sus niveles pre-pandemia; disminución de la demanda global a causa de un lento crecimiento de las economías desarrolladas; reducción de ayuda para la región por el alza de precios de *commodities* y, políticas fiscales y monetarias estrictas<sup>4</sup> y el conflicto entre Rusia y Ucrania.

Por su parte, el FMI ha actualizado sus perspectivas de crecimiento en enero-2022, con un ajuste a la baja el crecimiento esperado del PIB mundial de 4.4% (0.5pp menos que las últimas proyecciones) y mayores niveles de inflación<sup>5</sup>; por otro lado, el crecimiento estimado para América Latina y el Caribe se posiciona en 2.4%. Las nuevas cifras pronosticadas reflejan los efectos de la nueva variante Ómicron y su alto nivel de contagio; problemas en la cadena de suministro que ocasionan mayores niveles de precios; dificultades internas que enfrentan las grandes economías que se esparcen a mercados internacionales y, así como los altos niveles de endeudamiento y necesidades de financiamiento de las economías emergentes.

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

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%) a causa de la crisis económica de la pandemia del COVID-19<sup>6</sup>. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8%<sup>7</sup> en 2022, gracias a la reactivación económica impulsada por mayores niveles de inversión y un consumo de los hogares creciente<sup>8</sup>. Las proyecciones del BCE ajustadas a marzo-2022 están alineadas con el 2.6%

<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/euu-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/>

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

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

<sup>6</sup> BCE - CTASTRIM 118

<sup>7</sup> Boletines de prensa del BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

<sup>8</sup> El Banco Central destaca que sus proyecciones de crecimiento se encuentran ajustadas por el impacto previsto de la guerra entre Rusia y Ucrania en las exportaciones, las reformas económicas y decretos aprobados. Las proyecciones se actualizarán en el tercer trimestre de 2022.

ajustado por el CEPAL en enero-2022 y cercanas a las del Banco Mundial y las Naciones Unidas del 3.1%<sup>9</sup>.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2019-2021, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

Indicador	2019	2020	2021
Producto Interno Bruto (PIB)	0.01%	-7.79%	4.24%
Exportaciones	3.65%	-5.40%	-0.13%
Importaciones	0.32%	-13.84%	13.25%
Consumo final Hogares	0.29%	-8.20%	10.22%
Consumo final Gobierno	-1.99%	-5.07%	-1.69%
Formación Bruta de Capital Fijo	-3.30%	-19.03%	4.33%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo esperado en 2021 representa una recuperación para la gran mayoría de sectores económicos con excepción de construcción; servicio doméstico; enseñanza, servicios sociales y de salud, y administración pública.

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. Se espera que el transporte y comercio, con un crecimiento cercano a 13.1% y 11.1% respectivamente, muestren los mejores comportamientos de las actividades económicas no petroleras, según las cifras del BCE. A continuación, una tabla con el comportamiento de las industrias ecuatorianas en 2021:

Industrias	part.%	crec.%
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	11.84%	3.09%
Comercio	10.83%	11.05%
Actividades de servicios financieros	3.66%	9.99%
Petróleo, minas y refinación de petróleo	9.52%	2.41%
Agricultura	7.95%	0.39%
Construcción	6.38%	-6.63%
Transporte	7.38%	13.10%
Demás actividades*	39.37%	2.96%

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

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

En el segundo trimestre la economía muestra una ligera recuperación dado el avance del proceso de vacunación, las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, del

entorno nacional, y de las relaciones con los organismos internacionales.

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. Según el Ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo (El Comercio, 24 abril de 2021), los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035.

Por otro lado, el precio del petróleo ha subido, especialmente impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, que puede ser beneficiosos para el país por las restricciones de compra a nivel mundial a Rusia; sin embargo, su precio podría fluctuar hacia abajo en el futuro por conversaciones entre estos países y los recientes confinamientos en China. Según la reforma presupuestaria, impulsado por el lanzamiento de la licitación de la *Ronda Intracampos II* y del *campo Sacha* se espera incrementar la producción de petróleo en 2022 a un monto diario de barriles que sobrepasa los 490 mil. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40% a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos en Bolívar y Azuay<sup>10</sup>.

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.

<sup>9</sup> Primicias – “Proyecciones de crecimiento para Ecuador en 2022 se mantienen o mejoran” <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proyecciones-crecimiento-ecuador-mantienen-mejora/>

<sup>10</sup> Primicias – “Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador” <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

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>11</sup>.

En 2022 se espera recibir un desembolso por USD 1,700 millones como parte del acuerdo con el FMI. A inicios de marzo-2022, e inició la cuarta revisión del programa que mantiene el país. El gobierno asegura que el crédito con el FMI ha sido de ayuda para poder acceder a financiamiento externo con otros organismos multilaterales en condiciones beneficiosas para el país. Los recursos obtenidos por estos medios están destinados a programas de protección social y a la reactivación económica del país<sup>12</sup>.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

En el mes de diciembre 2021 el presidente Guillermo Lasso anunció el incremento de USD 25 al salario básico unificado (SBU) del 2022 y emitió el Decreto 286 donde dispuso al Ministerio de Trabajo poner en consideración del Consejo Nacional de Trabajo y Salarios este incremento en el SBU, dando cumplimiento a su promesa de campaña de incrementar el SBU a USD 500 progresivamente durante su mandato.<sup>13</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 diciembre 2021 existen 36 fondos administrados de inversión vigentes y 2 fondos colectivos, gestionados por 10 Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

En 2020, la SCVS autorizó la constitución de dos nuevas Administradoras de Fondos, Vanguardfondos que administra tres fondos, de corto y mediano plazo, y aprobó un nuevo fondo de Futurfid S.A, orientado al largo plazo. Adicionalmente, se aprobó la liquidación del Fondo Máximo administrado por AFP Genesis. Hasta diciembre-2021 se han aprobado ocho fondos administrados adicionales, de las Administradoras Fiducia, Fideval, Anefi, Atlántida Fidutlan y Plusfondos.

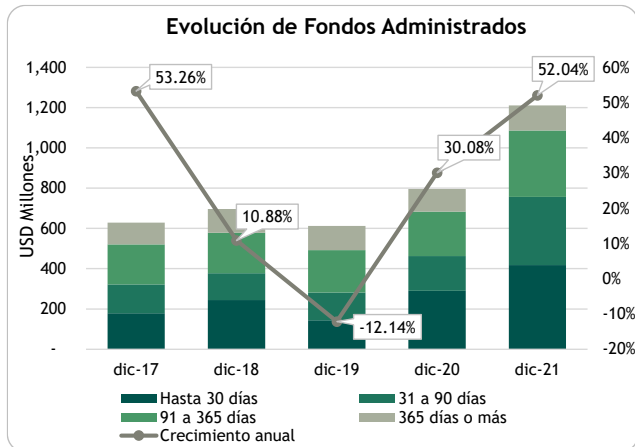
Entre el 2015 y el 2017 el mercado de fondos de inversión tuvo un crecimiento importante gracias a la normativa que fija un límite de colocación de sus inversiones admitidas en instrumentos del sistema financiero. A partir del 2018 el crecimiento se ralentizó debido a la aplicación de la resolución 432-2017-S, de diciembre-2017, que permitió a las aseguradoras invertir mayor proporción de sus inversiones admitidas en valores emitidos por el sector real, y tuvo como impacto una reducción de la inversión en fondos administrados. También influyó en el comportamiento el menor dinamismo económico y la mayor competencia del sistema financiero por captar la liquidez disponible.

<sup>11</sup> Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI - <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

<sup>12</sup> El Comercio - "FMI revisará plan económico para nuevos desembolsos a Ecuador" - <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fmi-plan-economico-desembolsos-ecuador.html>

<sup>13</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/>

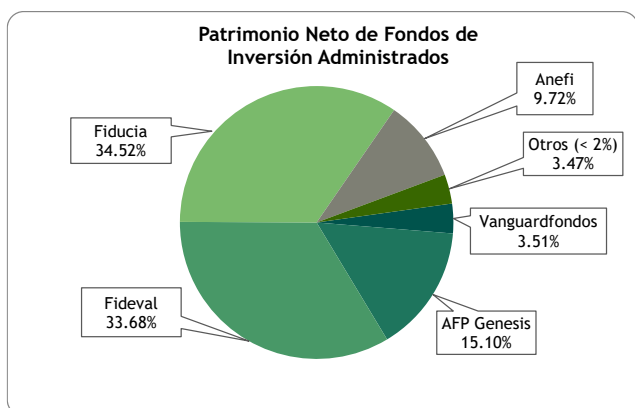
**Gráfico 3**



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

En 2020, la pandemia del COVID-19 acrecentó la crisis económica que ya se evidenciaba en el país y las necesidades de financiamiento del Estado. Al igual que otros sectores de la economía, el mercado de fondos de inversión administrados experimentó un decremento del patrimonio administrado en los meses de marzo y abril 2020 (inicio de la pandemia y confinamiento), caída asociada a la incertidumbre del entorno macroeconómico y efectos de la pandemia. No obstante, a partir de mayo 2020, el patrimonio administrado por los fondos de inversión ha presentado un crecimiento mensual sostenido y en septiembre logro superar la barrera de los USD 1,000 millones. La expansión mencionada se explica principalmente por el incremento de la liquidez en la economía con la llegada de préstamos de multilaterales, tasas de rendimiento de fondos de inversión atractivas y tendencia al ahorro de los agentes económicos. A diciembre-2021 el patrimonio administrado alcanza USD 1,210 millones, con un crecimiento interanual de 52.04%.

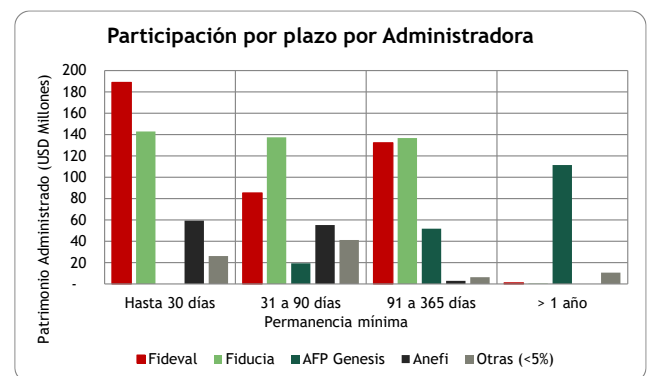
**Gráfico 4**



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

El 83.3% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Fiducia a la fecha de corte cuenta con el liderazgo en el mercado con una participación del 34.5%, seguido de Fideval con una participación de 33.7%, en tercer lugar, se encuentra AFP Genesis con el 15.1% y en cuarto lo está la empresa Anefi con un 9.7%. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima inferior a un año, aunque ahora también mantienen fondos de ahorro programado para un año o más, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de 90 días. Anefi actualmente maneja fondos de inversión enfocados en el corto plazo.

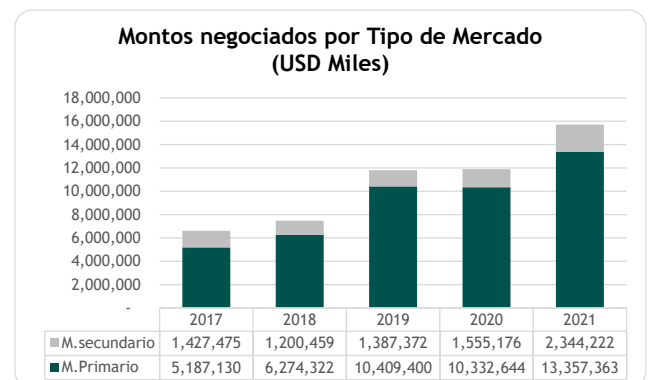
**Gráfico 5**



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

Las negociaciones en el mercado de valores ecuatoriano registraron un crecimiento importante en 2019 y el mercado ha mostrado un importante dinamismo en 2021. No obstante, este continúa siendo poco profundo (13.4% del PIB), y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

**Gráfico 6**



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

Frente a esta situación, la Administración de los fondos debe realizar una adecuada gestión de la

liquidez para cubrir los rescates de los fondos. La liquidación de títulos antes de su vencimiento expone a los fondos a riesgos de mercado y de liquidez, propios de este mercado, que tiene limitaciones para la valoración de instrumentos con baja bursatilidad.

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

### **Administración del Fondo**

El Fondo 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 407.48MM a diciembre-2021. El 27.64% del patrimonio administrado corresponde al Fondo Real; seguido por el 20.93% del Fondo Fixed 90; el Fondo Flexible 30-60 participa con el 18.70%, el Fondo Ideal 180 el participan con el 15.79%; el Fondo Futuro 15.77% y en menor medida los fondos Vivo y Objetivo con 0.92% y 0.25% respectivamente.

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 calificadora 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 Objetivo utiliza a Prohubanco 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.

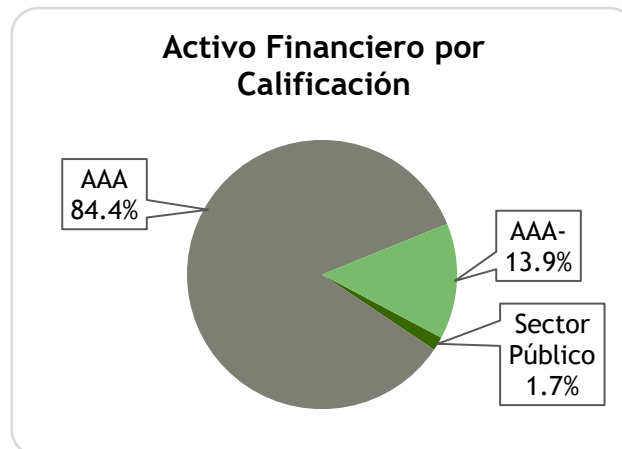
Diaria y semanalmente se realizan respaldos de la base de datos, fuentes y programas de la Institución, que se custodian en un banco y un proveedor externo, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, 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

#### Excelente calidad promedio del activo financiero

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

**Gráfico 7**

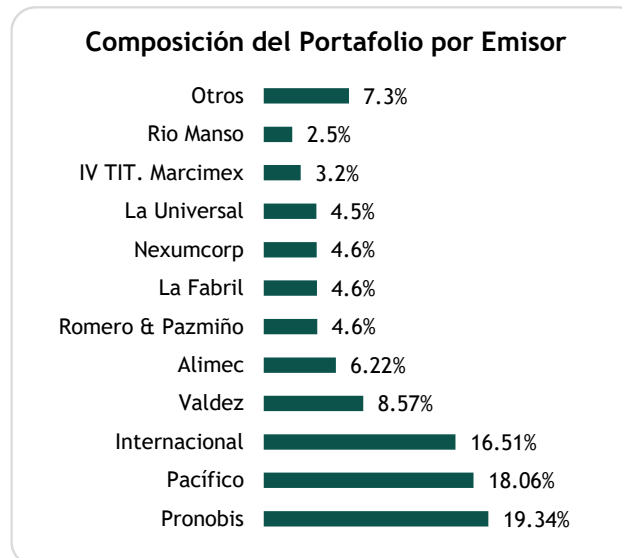


Fuente: Fideval S.A.  
 Elaboración: BankWatch Ratings

#### Portafolio concentrado por emisor

Debido a la reciente creación del Fondo y su tamaño, la posibilidad de diversificación es limitada, sin embargo, ha presentado una diversificación en emisores respecto a la calificación inicial (7 en julio-2021). A la fecha de corte este mantiene 16 inversiones de siete emisores, como se puede apreciar en el siguiente cuadro:

**Gráfico 8**



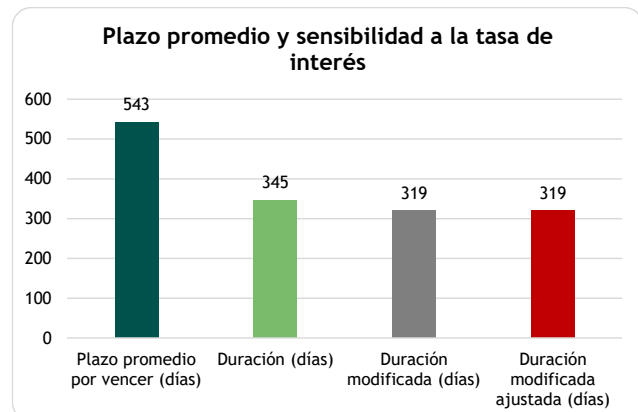
Fuente: Fideval S.A.  
 Elaboración: BankWatch Ratings

El Índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor se ubica en 11.9%, 2.14pp menos que en julio-2021. El riesgo por diversificación se encuentra mitigado por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública. Se espera que conforme el Fondo crezca se consiga una mayor diversificación.

**Calificación de Volatilidad del Fondo**

**Riesgo de tasa de interés bajo**

**Gráfico 9**



Fuente: Fideval S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

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

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

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 319 días, lo que implica que por cada movimiento de  $\pm 1\%$  en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en  $\pm 1.26\%$ .

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

En función de la permanencia mínima del fondo se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés de 1% anual. En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber en 95 días el impacto sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia. Por

este motivo, se concluye que la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	730
Rentabilidad diaria promedio (R)	0.018776%
Duración modificada (días) *	319.32
Duración modificada (años)	0.89
volat asumida durante permanencia mínima (V)	1.42%
Riesgo esperado (V x DM)	1.26%
días comprometidos rentabilidad	67.27
<b>días comprometidos / permanencia mínima</b>	<b>9.22%</b>

\* Para el análisis de riesgo spread se usa como parámetro de sensibilidad a la duración modificada ajustada

A la fecha de corte, una volatilidad de 1% de la tasa de interés afectaría en únicamente 9.22% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (2 años).

**Fondo no apalancado financieramente**

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

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

**Bajo requerimiento de liquidez mensual esperado**

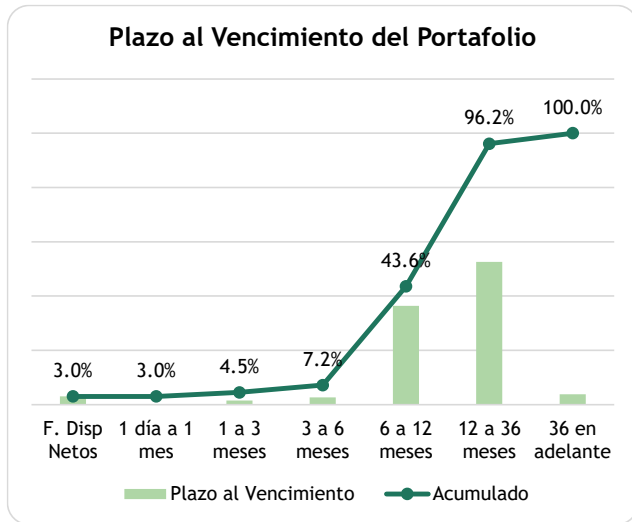
La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes.

Por ser un fondo nuevo no existen todavía estadísticas del comportamiento de sus rescates; no obstante, considerando la permanencia mínima del Fondo, los aportes que recibirá mensualmente por los compromisos de sus partícipes, y la existencia de penalidades para rescates anticipados, se espera que las necesidades mensuales de liquidez del Fondo sean muy bajas.

Como se indicó anteriormente, el activo financiero del fondo se encuentra concentrado en plazos superiores a un año, aunque los flujos de capital e

interés provenientes de sus dividendos generan recursos líquidos en el corto y mediano plazo. Considerando el perfil del fondo y su reciente creación, la estructura del portafolio por plazo se considera adecuado.

**Gráfico 10**



Fuente: Fideval S.A.  
 Elaboración: BankWatch Ratings

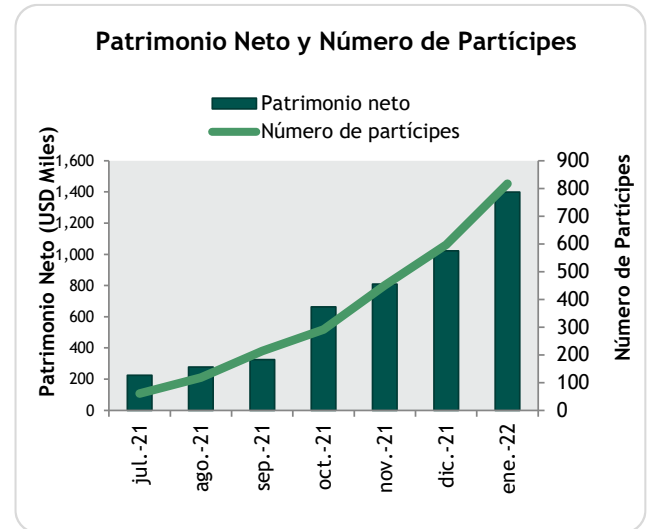
Por la permanencia mínima del Fondo se utiliza, como indicador de la posición de liquidez a mediano plazo, la suma de los flujos que generará el activo financiero del Fondo hasta un año. Si bien los títulos que vencen dentro de este plazo representan el 43.6% del portafolio, al considerar los flujos intermedios de los valores de mayor plazo, la liquidez llega a 73% del patrimonio neto a la fecha de corte, indicador que refleja un nivel adecuado de liquidez de mediano plazo. Respecto a la calificación inicial, se ha evidenciado que este indicador se ha vuelto más holgado (56.9% a julio-2021).

Con respecto al riesgo de liquidez proveniente de la concentración de sus partícipes, este se considera igualmente bajo, ya que actualmente el mayor partícipe es la fiduciaria (14.9%), que es la principal interesada en mantener la estabilidad de los recursos del Fondo y adicionalmente debe cumplir, igual que los demás partícipes, con el plazo de permanencia y los aportes recurrentes mensuales con los que se comprometió.

Se espera que en el tiempo el Fondo consiga una diversificación importante por partícipe, gracias a su orientación a personas naturales. Se ha evidenciado un incremento en el número de partícipes considerable. La fiduciaria, único partícipe jurídico, ha reducido su participación respecto a la calificación inicial (90.1%); a la fecha de corte el fondo cuenta con más de 800 partícipes. En la gráfica

a continuación se evidencia la evolución del número de partícipes y el patrimonio neto del fondo.

**Gráfico 11**



Fuente: Fideval S.A.  
 Elaboración: BankWatch Ratings

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación con los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2022.