

Ecuador
 Segundo Seguimiento

Fondo de Inversión Administrado Objetivo

Calificación

ago.-21	mar.-22	jul.-22
AAA / V2	AAA / V2	AAA / V3

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

“V3”: Riesgo de mercado moderado

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)	3,614.0
Total Patrimonio (USD M)	3,582.7
No. Partícipes	1,575
Duración Modif. Promedio 11 meses	149 días
Plazo al Vencimiento Promedio 11 meses	852 días
Volatilidad Promedio (*)	0.34%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	7.09%
Coef. Variación* (σ/media)	4.84%
Custodios	Decevale, DCV-BCE

* Promedio de rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 11 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 mayo de 2022.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: el 85.4% 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 actúe 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.

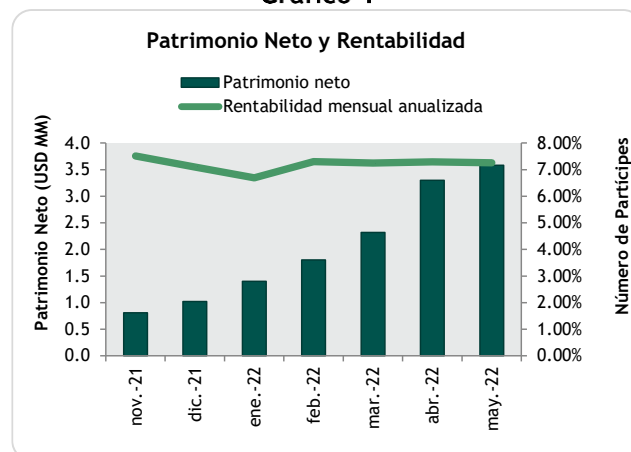
Antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia, los rescates se realizarán en 10 días hábiles contados desde la fecha de la solicitud. Una vez finalizado dicho plazo, se lo hará dentro de 3 días hábiles. El partícipe podrá optar por rescatar el valor en forma total, o solicitar que se le realicen 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 mayo-2022 el fondo cuenta con un patrimonio administrado de USD 3,582M, de los cuales el 5.98% corresponde al aporte de la fiduciaria, que deberá cumplir el plazo mínimo de permanencia de 2 años y demás condiciones establecidas. El mayor partícipe representa el 11.26% del patrimonio y 83% restante corresponde a 1,573 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-2021, 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 inversiones en instituciones financieras	AA-
Calificación mínima de inversiones en sector real y	AA
Concentración máxima en un emisor del sector real	15%
Concentración máxima por emisor del sector financiero	20%
Concentración máxima por emisor del sector público	40%
Duración máxima del portafolio	hasta 1440 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 la participación del emisor del sector público se encuentra en 37.4%, por lo que existe un 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 a la fecha de corte. La concentración presentada en cortes anteriores ha sido mitigada por la permanencia mínima de los aportes y por la diversificación que ha conseguido el fondo durante sus primeros 11 meses de vida.

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.

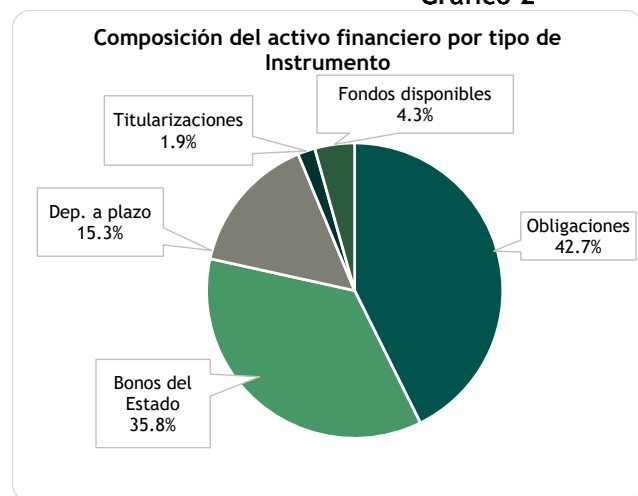
De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 1080 días, la cual a la fecha de corte se cumple.

Composición del Activo Financiero

A la fecha de corte, el activo financiero del fondo Objetivo está compuesto de obligaciones por USD 1,541M; depósitos a plazo y fondos disponibles por USD 709M; titularizaciones por USD 68M y, Bonos del Estado por USD 1,292M.

El portafolio se encuentra invertido en emisiones de obligaciones de trece emisiones del sector real, tres titularizaciones de cartera y, en los sectores 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

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 (OCP), que afectó la producción de petróleo.

Ecuador había sido apreciado como favorable a la inversión privada a raíz de las elecciones presidenciales de 2021, generando un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país. El Gobierno indicó que, durante su primer año de gestión se aprobaron más de 220 contratos de inversión, por aproximadamente USD 5,000 millones¹, que se espera generen 130 empleos directos vinculadas a varios sectores productivos² en diferentes provincias del país. Se ha anunciado por parte del gobierno que, el portafolio de inversiones del país se ha ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de hidrocarburos, infraestructura y salud³. El gobierno central ratifica su compromiso con la atracción e incentivo de inversión privada local y extranjera.

Adicionalmente, destacan los esfuerzos en mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que destacan Corea del Sur, China, Canadá e Israel. Respecto a las negociaciones con México, el 27 de mayo se realizó la ronda final del acuerdo comercial con resultados inconclusos, se esperaba el cierre de las negociaciones técnicas, pero según el ministro de Producción, Comercio Exterior y Pesca, el proceso de negociación continúa⁴. Se mantendría pendiente el acceso al mercado mexicano de los productos estrella de Ecuador, que son camarón, atún y banano.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social representa una dificultad para el Gobierno. Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la CONAIE, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta, que deberán concluirse en 90 días.

¹ MPCEIP: Un Ecuador más competitivo se consolidó en 12 meses de gestión - <https://www.produccion.gob.ec/un-ecuador-mas-competitivo-se-consolido-en-12-meses-de-gestion/>

² El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca destaca los sectores de metalmecánica, agroindustria, agrícola y de energías renovables.

³ Primicias: Seis proyectos se suman al portafolio de inversiones del Gobierno - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

⁴ Primicias: Negociación comercial con México se dilata: hay tres productos polémicos - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negociacion-mexico-dilata-tres-productos-polemicos/>

Esta situación ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional; en los primeros días de julio llegó a los 1600 puntos básicos. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador se mantiene en 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-19⁵. Las cifras al primer trimestre de 2022 señalan un crecimiento del 3.75% en el PIB comparado al mismo periodo 2021, pero que todavía no consigue sus niveles prepandemia. En comparación al último trimestre de 2021, según un comunicado del BCE, la economía en el primer trimestre de 2022 ha crecido en 0.4%, cifra alentadora considerando que los últimos meses del año son los de mayor actividad económica⁶.

El BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8%⁷ en 2022, gracias a la reactivación económica impulsada por mayores niveles de inversión y un consumo de los hogares creciente⁸. Las proyecciones del BCE ajustadas a marzo-2022 son más conservadoras que las últimas publicadas por Banco Mundial en abril-2022, que proyecta un crecimiento de 4.3% en 2022 y 3.1% en 2023⁹. Según estas perspectivas, el país será el cuarto de mayor crecimiento en la región¹⁰. Si bien se esperaba una mejora de la estimación inicial, luego del paro nacional el Banco Central no realizó dicho ajuste, hasta poder estimar el impacto completo de este hecho en la economía ecuatoriana. A la fecha de elaboración de este análisis, no han existido variaciones en las proyecciones del BCE relacionadas a los impactos del paro nacional.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2020-2021 y primer trimestre 2021 y 2022, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

Indicador	2020	2021	2021.I	2022.I
Producto Interno Bruto (PIB)	-7.79%	4.24%	-4.07%	3.75%
Exportaciones	-5.40%	-0.13%	-7.04%	-0.40%
Importaciones	-13.84%	13.25%	-2.19%	8.09%
Consumo final Hogares	-8.20%	10.22%	2.00%	6.73%
Consumo final Gobierno	-5.07%	-1.69%	-9.81%	6.51%
Formación Bruta de Capital Fijo	-19.03%	4.33%	-5.63%	3.96%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo de 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. En 2021 se destaca el crecimiento de los sectores de transporte y comercio con el 11.1% y 13.1% respectivamente; otro sector con un crecimiento notorio fue el de alojamiento y servicios de comida, que alcanzó niveles cercanos a los de prepandemia según las cifras del BCE, denotando así el retorno a la normalidad y disminución de restricciones. La recuperación se dio en parte al 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.

En 2022, se espera que las industrias lideren el crecimiento sean la manufacturera (3.1%), construcción (2.9%) y actividades financieras (2.8%). Con las cifras actualizadas al primer trimestre, las industrias que lideran el crecimiento en su valor agregado son: acuicultura y pesca de camarón (28.5%); alojamiento y servicios de comida (8.6%); suministro de agua y electricidad (8.4%); comercio (7.1%) y transporte (6.5%).

A continuación, una tabla con el comportamiento esperado de las industrias ecuatorianas en 2022:

⁵ BCE - CTASTRIM 119

⁶ BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1514-ecuador-registro-un-crecimiento-interanual-de-3-8-en-el-primer-trimestre-de-2022>

⁷ 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>

⁸ 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.

⁹ Primicias: La economía del Ecuador crecerá en 4.3% en 2022, proyecta el Banco Mundial - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

¹⁰ El Universo: Ecuador será la cuarta economía que más crecerá en la región en el 2022, proyecta el Banco Mundial <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-sera-la-cuarta-economia-que-mas-crecera-en-la-region-en-el-2022-proyecta-el-banco-mundial-nota/>

Industria	part.%	crec.%
Manufactura	13.23%	3.06%
Comercio	10.89%	2.84%
Agricultura, silvicultura y pesca	10.59%	1.79%
Explotación de minas y canteras	9.15%	2.25%
Construcción	7.58%	2.89%
Transporte	7.03%	2.13%
Actividades financieras y de seguros	3.85%	2.85%
Demás actividades	1.83%	37.69%

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.

Por otro lado, el precio del petróleo se mantiene en niveles superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, aunque fluctuantes debido a la probabilidad de que el incremento de tasas de interés en Estados Unidos tenga impacto negativo en la actividad económica y por tanto en su demanda. Los elevados precios del petróleo a nivel internacional provocan también un incremento en los precios de combustible en el país, el precio de la gasolina *Súper* se encuentra liberado por lo que sus valores se ajustan a los precios internacionales¹¹.

Según la reforma presupuestaria, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022, Petroecuador planea subir su producción hasta finales de 2022 a 509 mil barriles diarios (28% de crecimiento)¹². 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 mineros en Bolívar y Azuay¹³.

En 2021 el FMI entregó USD 4,800 millones a Ecuador como parte del programa económico de financiamiento. En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir en 2022 USD 1,700 millones de parte del FMI. En junio-2022 el FMI anunció la aprobación de un desembolso de USD 1,000 millones, tras la cuarta y quinta revisión de cumplimiento de metas del programa y los USD 700 millones restantes se desembolsarían en diciembre-2022.

Adicionalmente en el mes de marzo-2022, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para planes nacionales de educación agua potable y saneamiento¹⁴. Por su parte, durante los últimos días de mes de mayo, el BM aprobó un crédito por USD 200 millones para el país¹⁵. Este financiamiento será destinado a la estrategia Ecuador Crece sin Desnutrición, que tiene como eje central la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños entre 45 días de nacidos hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

La guerra Ucrania-Rusia ha generado desafíos importante a nivel global. Para Ecuador, se aprecian impactos en el comercio de banano y flores, ya que esos países representaron el 20.8% de las exportaciones de banano y flores del Ecuador en 2021.

¹¹ AS: <https://us.as.com/actualidad/precios-del-barril-de-petroleo-brent-y-texas-hoy-11-de-abril-cuanto-cuesta-y-a-cuanto-se-cotiza-n/>

¹² Primicias: Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

¹³ Primicias - "Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador" <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

¹⁴ CAF: Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

¹⁵ Primicias: Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

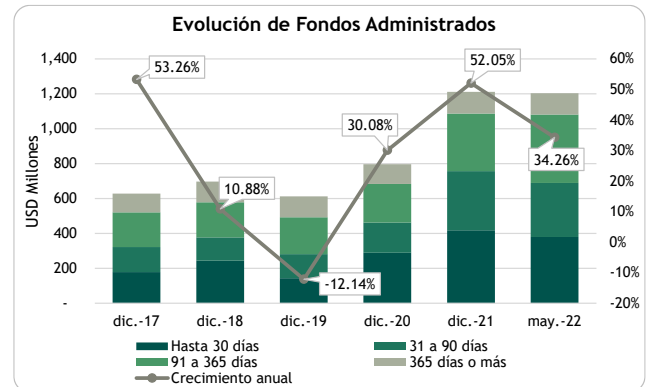
Al mismo tiempo, los precios del petróleo, gas natural y metales han presentado crecimiento sostenido desde inicios del conflicto; los “commodities” agrícolas que dependen de estos insumos también han mostrado picos en sus precios y se espera que los precios del sector industrial igualmente presenten incrementos. Si bien los exportadores de estos productos han aprovechado de los precios altos, este suceso trae consigo altos niveles inflacionarios a nivel general, afectado la cadena global de suministro, que ya viene enfrentando una crisis por la pandemia. Ucrania y Rusia representan el 25% de las exportaciones mundiales de trigo, el 16% de maíz y el 56% del aceite de girasol; al ser proveedores clave de estos alimentos que sirven de insumo para varias industrias alimenticias, la guerra presenta una amenaza para el abastecimiento, así como para los precios que se encuentran escalando sustancialmente. Los precios de los sustitutos como el aceite de palma también enfrentan un incremento pronunciado. Rusia por su parte también es productor de componentes de fertilizantes, por lo que los precios de estos también se han elevado. Los temas mencionados afectan de manera importante a la producción agrícola y a la industria alimenticia mundial y nacional.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha. 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 mayo-2022 existen 37 fondos administrados de inversión vigentes gestionados por once Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

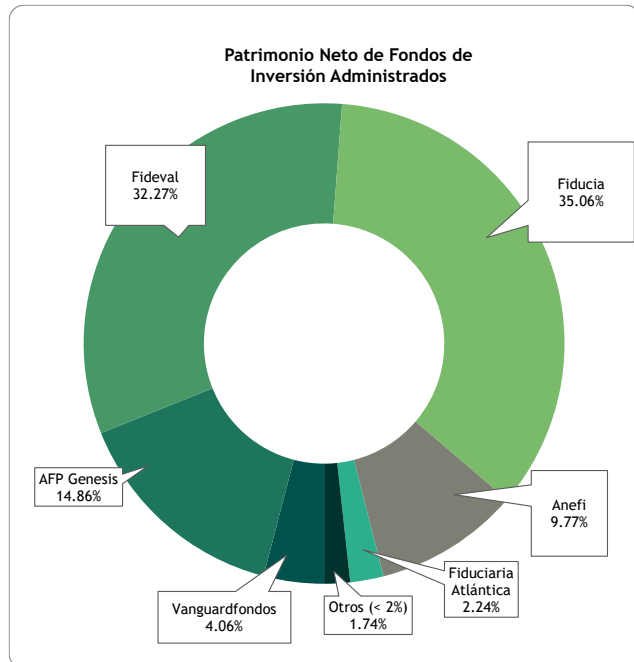
Gráfico 1



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

Pese a la contracción inicial del patrimonio del sistema de fondos administrados en marzo y abril 2020 (inicio de la pandemia y confinamiento), este mantuvo un crecimiento mensual sostenido desde mayo-2020 y en septiembre-2021 logró 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 mayo-2022 el patrimonio administrado alcanza USD 1,203.4 millones, con un crecimiento interanual de 34.26%; este aumento viene impulsado principalmente por los fondos de mediano a largo plazo, que presentaron una variación superior al 61% respecto a mayo-2021.

Gráfico 2

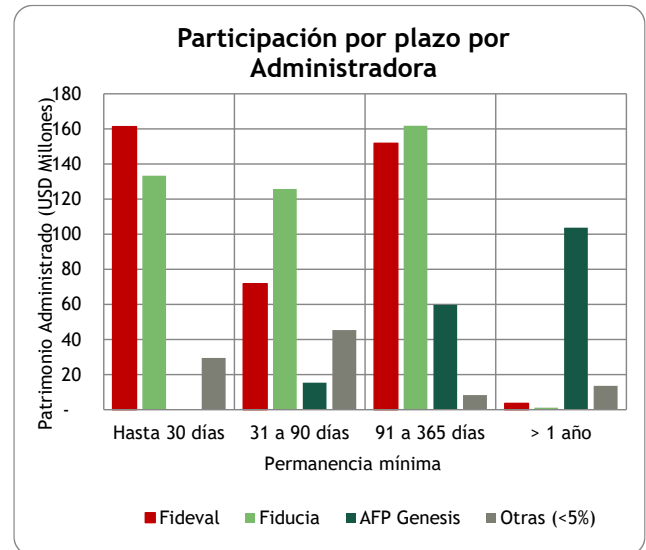


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El 82.2% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 67.3%. En tercer lugar se encuentra AFP Genesis (14.9%) y en cuarto, Anefi (9.77%).

Fiducia y Fideval se han enfocado históricamente en fondos con permanencia mínima inferior a un año; sin embargo, a la fecha de corte los fondos de mediano a largo plazo representan el principal componente de su patrimonio, seguido de los fondos a corto plazo. AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de 360 días. Anefi actualmente maneja fondos de inversión enfocados en el corto y mediano plazo.

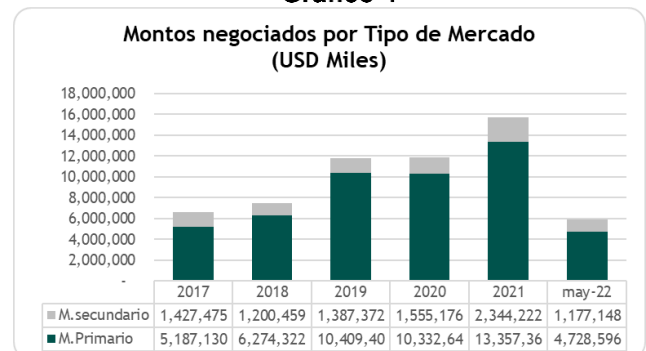
Gráfico 3



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A con corte a mayo-2022.

Las negociaciones en el mercado de valores mostraron una recuperación en 2021. Durante el primer semestre de 2022 se han realizado más de 15mil transacciones por un monto total de USD 7 millones, de los cuales el 53.3% corresponde a instrumentos de renta fija del sector público, 46.4% al sector privado y el 0.4% a instrumentos de renta variable. No obstante, el mercado continúa siendo poco profundo (6.2% del PIB en 2022), 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



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 de 2021 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 ocho fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 388.4MM a mayo-2022, y cuenta con una participación de 32.3% del mercado de fondos de inversión ecuatorianos.

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 agosto 2021, 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 Produbanco como custodio de las emisiones físicas, y a Decevale y Banco Central como custodios de las inversiones desmaterializadas.

Las transacciones de Tesorería son registradas en el sistema informático especializado Gestor por el *Trader*. A nivel interno, existe una adecuada separación de funciones: Tesorería realiza las operaciones bursátiles y el departamento de Operaciones se encarga de la verificación y de apoyo operativo.

El sistema contiene alertas al momento del ingreso de las transacciones de tesorería, para identificar conductas sospechosas y ciertos límites legales, pero no realiza la validación de las demás políticas de manejo del portafolio. El área de operaciones sufre esta deficiencia, reportando cualquier excepción a la política autorizada. Adicionalmente, el Comité de Inversiones revisa en cada reunión la posición de los fondos de inversión, y monitorea su correcta administración.

Con respecto a la valoración del portafolio invertido a más de un año, la Tesorería y el área de Operaciones son las encargadas de ingresar diariamente los precios al sistema Gestor, en función del vector publicado por la bolsa de valores. Existen posiciones que no se valoran bajo este mecanismo por su clasificación contable y/o plazo por vencer. Los títulos de plazo menor a un año y aquellos *mantenidos al vencimiento* se valoran automáticamente considerando la amortización lineal del premio o descuento negociado en su compra.

Los pagos derivados de las transacciones bursátiles realizadas por la Tesorería de Fideval son ejecutados por el área de Operaciones, y se manejan distintos niveles de aprobación de acuerdo con el monto manejado, lo cual limita el riesgo de desvío de fondos. Adicionalmente, las negociaciones se realizan por bolsa y se pagan directamente a las cuentas establecidas por las casas de valores. En el caso de las negociaciones de certificados de depósito con instituciones financieras, estas se acreditan en cuentas de estas en el Banco Central.

La certificación ISO 9001 se encuentra actualizada a la versión 2015, lo cual genera confianza en que los procedimientos se encuentran establecidos y bien documentados. La organización de funciones operativas y responsabilidades por actividad, empleado y área están adecuadamente levantadas, formalizadas y comunicadas dentro de la organización. Esto permite que el control de riesgos operaciones sea estricto y eficiente. El proceso de recertificación de esta ISO de lo llevará a cabo durante 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 alterno para soportar la continuidad del negocio.

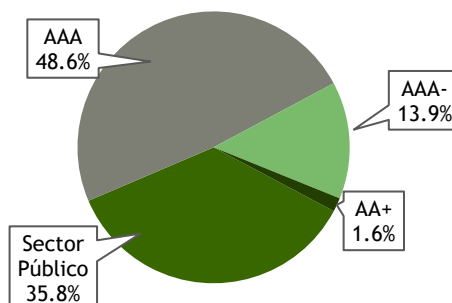
Calificación de Crédito del Fondo

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 encuentra el sector público, aquellas calificadas 'AAA-' ocupan el tercer lugar de representatividad en el activo y en una proporción menor se encuentran instrumentos con 'AA+'. En conjunto, las calificaciones 'AAA' y de riesgo soberano, representan el 85.4% del activo financiero.

Gráfico 5

Activo Financiero por Calificación



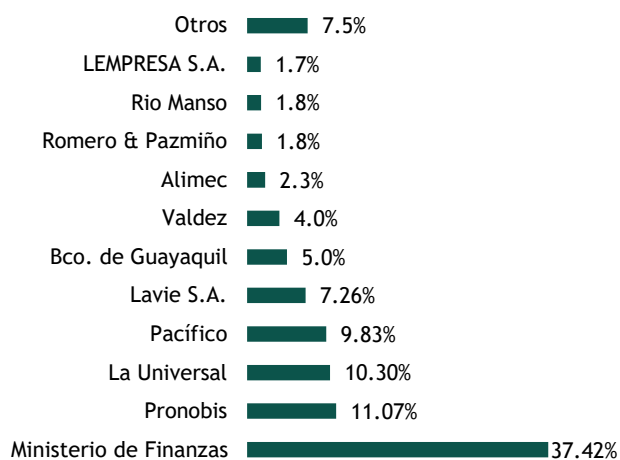
Fuente: Fideval S.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

Portafolio relativamente concentrado por emisor

Respecto a la calificación inicial, la diversificación en emisores del fondo ha incrementado (julio-2021), considerando que el fondo cuenta con 11 meses desde su creación se espera que la concentración que presenta en algunos emisores como el Ministerio de Finanzas, se vaya mejorando con forme evolucione. A la fecha de corte este mantiene inversiones de veinte emisores, como se puede apreciar en el siguiente cuadro:

Gráfico 6

Composición del Portafolio por Emisor



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

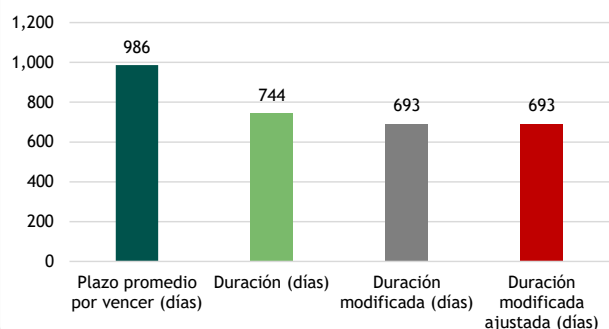
El Índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor se ubica en 18.4%, superior al seguimiento anterior, esto se da por el efecto del Ministerio de Finanzas. El riesgo por diversificación se encuentra mitigado por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública. Se espera que conforme el Fondo siga creciendo se consiga una mayor diversificación.

Calificación de Volatilidad del Fondo

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 7

Plazo promedio y sensibilidad a la tasa de interés



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 693 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 2.74\%$.

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 142 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)	0.019267%
Duración modificada (días) *	692.78
Duración modificada (años)	1.92
volat asumida durante permanencia mínima (V)	1.42%
Riesgo esperado (V x DM)	2.74%
días comprometidos rentabilidad	142.23
días comprometidos / permanencia mínima	19.48%

* 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 19.48% 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.

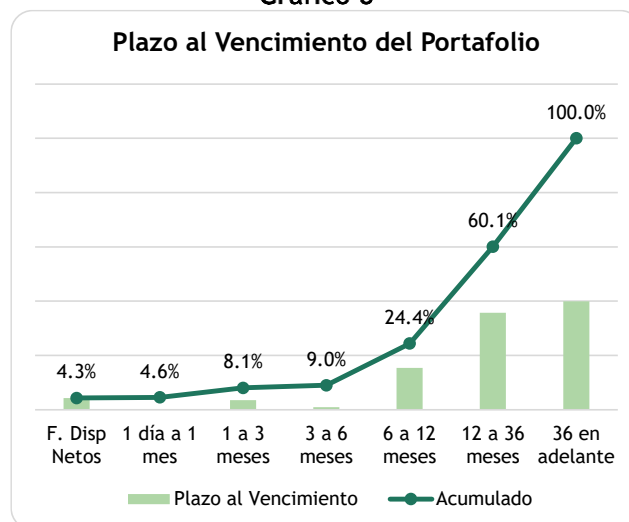
Bajo requerimiento de liquidez mensual esperado

La 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, 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 8



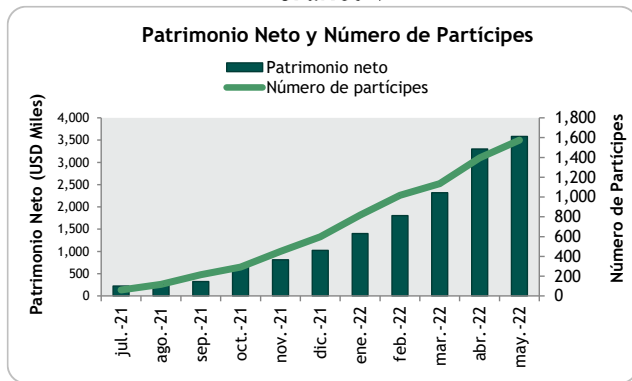
Fuente: Fideval S.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

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. Los títulos que vencen dentro de este plazo representan el 24.4% del portafolio, y al considerar los flujos intermedios de los valores de mayor plazo, la liquidez llega a 45.6% 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 ajustado ligeramente (56.9% a julio-2021).

El riesgo de liquidez proveniente de la concentración de sus partícipes, este se considera igualmente bajo, el mayor partícipe, una persona natural representa el 11.3%, y la fiduciaria se encuentra dentro de los tres principales partícipes y esta 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 1,570 partícipes. En la gráfica a continuación se evidencia la evolución del número de partícipes y el patrimonio neto del fondo.

Gráfico 9



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.