

Ecuador

## Fondo Administrado Real

## Calificación

ene-2022	may-2022	ene-2023
AAA / V3	AAA / V3	AAA / V3

## Definición de Calificación:

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

**“V3”:** Riesgo de mercado moderado

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

## Estadísticas del Fondo

Total Activos (USD M)	57,354.3
Total Patrimonio (USD M)	57,195.8
No. Participes	399
Duración Modif. Promedio 6 meses	141 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	171 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.43%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	3.48%
Coef. Variación* (σ/mediana)	12.25%
Custodios	Decevale, Produbanco, DCV-BCE

\* Promedio de últimos 12 meses

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

## Administradora del Fondo:

Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

## Contactos:

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

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

## Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de crédito del Fondo Real a **AAA**, en función de la composición de las calificaciones de riesgo de su activo financiero. La calificación de volatilidad también se mantiene en **V3**, que refleja el riesgo de mercado moderado que presenta el portafolio a movimientos en las tasas de interés del mercado y a variaciones del spread crediticio.

**Calificación dinámica:** La calificación puede variar de forma rápida en función de los cambios en las políticas del Fondo y la composición del portafolio. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo Real al 30 de noviembre de 2022.

**Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones:** El 86% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación de riesgo local de AAA. El riesgo de concentración en el sector financiero se mitiga parcialmente por la excelente calidad de las instituciones financieras, medida por su calificación de riesgo pública, que componen el portafolio de inversiones.

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

**Riesgo bajo de tasa de interés y riesgo spread:** La sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, medida por la duración modificada y a la duración modificada ajustada por el riesgo de spread crediticio se ha encontrado entre niveles bajos y moderados en el semestre de análisis, y a noviembre-2022 refleja un riesgo bajo, gracias a una mayor participación de valores de corto plazo. Por otro lado, la concentración por emisor es moderada, debido al enfoque de inversión en instituciones financieras de alta calidad crediticia.

**Liquidez moderada ante niveles de rescates históricos:** La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, y la concentración de los participes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra en niveles moderados. La liquidez a un mes de los últimos seis meses se ha ubicado en promedio de 33.9% del patrimonio. Al ser un fondo de muy corto plazo, los rescates mensuales son elevados, pero también lo son los aportes, que mitigan este riesgo. El riesgo de concentración por partícipe se mantiene en niveles elevados.

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

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

### ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

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

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

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

### ENTORNO MACROECONÓMICO

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia, que fue extremadamente complejo para Ecuador. En el 2020, el Ecuador tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales: falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, presionadas en los últimos años, otros factores que agravaron la situación: caída de ingresos petroleros en exportaciones por precios y nivel de producción (rotura del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano y del Oleoducto de Crudos Pesados), vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

En 2021, a raíz de las elecciones presidenciales y sus resultados, la confianza en Ecuador se rescató y el país fue apreciado como favorable a la inversión privada. La recuperación de la confianza sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país, pues el índice de confianza bajó de 5033 puntos base en abril-2020 a 760, luego de conocerse los resultados electorales y la aprobación de la ley para la protección de la dolarización. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings pasó de “Restricted Default” a B-/estable en septiembre de 2020, luego de la reestructuración de los bonos soberanos, esta calificación se mantiene hasta el momento.

Luego de su primer año en la administración, el Gobierno anunció que el portafolio de inversiones del país se había ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de hidrocarburos, infraestructura y salud <sup>1</sup>. Adicionalmente, destacó sus esfuerzos por mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que sobresalen Corea del Sur, China, Canadá e Israel.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población y la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, representa una dificultad para el Gobierno y limita el cumplimiento de las metas

<sup>1</sup> Seis proyectos se suman al portafolio de inversiones del Gobierno - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

planteadas. 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. El 13 de julio de 2022 iniciaron las mesas de diálogo entre el Gobierno y el movimiento indígena, en donde se debatieron propuestas respecto a las demandas impuestas para concluir con el paro. En otras cosas, se han acordado los siguientes temas: focalización de subsidios de combustibles; condonación deudas en el sector financiero público de hasta USD 3,000; control de precios; moratoria sobre bloques petroleros; entre otros. Las decisiones tomadas y los puntos acordados representan alto costo y por tanto presiones adicionales a la débil economía del país. A pesar de las amenazas de nuevas paralizaciones el Gobierno no aceptó la condonación de deuda mayor a USD 3,000 en el sector público y definirá programas de refinanciamiento para contrarrestar la limitada capacidad de pago de los deudores.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político 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 octubre del presente año alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,000 puntos (21 de noviembre en 1,413). Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). Las cifras al primer trimestre de 2022 señalaban un crecimiento del 3.75% en el PIB comparado al mismo periodo 2021, pero en el segundo semestre se registra un crecimiento interanual de 1.7%, lo que muestra una ralentización de la economía.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país crecerá en 2.7%<sup>2</sup> en 2022, lo cual incorpora el impacto negativo del paro sobre la economía nacional. Las cifras para 2023 son más alentadoras, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas.

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.II	2022.II
Producto Interno Bruto (PIB)	-7.79%	4.24%	11.57%	1.68%
Exportaciones	-5.40%	-0.13%	12.10%	-0.06%
Importaciones	-13.84%	13.25%	29.58%	7.18%
Consumo final Hogares	-8.20%	10.22%	17.13%	4.87%
Consumo final Gobierno	-5.07%	-1.69%	-1.23%	2.38%
Formación Bruta de Capital Fijo	-19.03%	4.33%	10.91%	3.14%

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia y una reactivación en 2021. 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.

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante el segundo trimestre son: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y transporte. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al primer trimestre de 2021 es de USD 93MM, es decir un crecimiento del 1.1%, por otro lado, posterior al paro nacional en junio-2022 se aprecia que agricultura, pesca, servicios domésticos y actividades relacionadas a explotación y refinamiento de petróleo y minas se contraen en promedio 5.3%.

Durante el segundo trimestre de 2022, se apreciaron comportamientos favorables en algunos sectores de la economía, sin embargo, los de mayor peso sobre el valor agregado no han presentado variaciones significativas o se han reducido.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó a un rango entre USD 80 y USD 88 durante septiembre, mientras que a inicios del mes de octubre registró variaciones positivas, pero posteriormente se ha estabilizado; al 21 de noviembre el barril de petróleo WTI marcó el precio de 80 dólares.

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, la cual aún deberá pasar por el Pleno de Legislativo<sup>3</sup>. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para el año entrante está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el

<sup>2</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

<sup>3</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/informe-proforma-aprobacion-comision/>

incremento planteado por Petroecuador hasta finales de 2022<sup>4</sup>), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Según la reforma presupuestaria, 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 Azuay<sup>5</sup>.

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 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 saneamiento<sup>6</sup>. Por su parte, durante los últimos días de mes de mayo, el Banco Mundial aprobó un crédito por USD 200 millones para el país<sup>7</sup>. Este financiamiento será destinado para la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños de hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

El 19 de septiembre de 2022 el presidente Lasso anunció que se logró un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda se compone por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. Lo que el acuerdo alcanzado contempla es una extensión de tres años para el vencimiento;

suspensión de las amortizaciones durante seis meses; reducción de la tasa de interés de la deuda.<sup>8</sup>

En el mes de septiembre también se ha evidenciado un alza en las tasas activas del sistema financiero, posterior a la tendencia decreciente que venían presentando desde 2021<sup>9</sup>. Este comportamiento en las tasas de interés se da por menores niveles de liquidez provocados por diversos factores como menores niveles de depósitos frente a demanda elevada de créditos, además de los bajos niveles de empleo adecuado y mayores niveles inflacionarios, que reducen la capacidad de ahorro de las familias, así como su poder adquisitivo.

En octubre de este año el Ecuador ha accedido a líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) que suman USD 1,840 millones y que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez, por lo cual son un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

Es importante destacar que, el acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa y con la culminación de este el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad que permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta 4% anual. Si bien se ha expresado el interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos como financiamiento, sino que se compone principalmente de deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos (7.9%). En caso de que se haga efectivo el acceso al programa, los Bonos podrían ser reemplazados por el programa del FMI en USD 600MM ya que en el mercado internacional Ecuador debería pagar una tasa de 15% al menos considerando que el riesgo país según datos del BCE ha presentado una reducción desde su pico en octubre-2022 (1,945 vs. 1,256 a finales de dic-2022), con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%<sup>10</sup>.

<sup>4</sup> Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>5</sup> Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

<sup>6</sup> 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/>

<sup>7</sup> Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

<sup>8</sup> Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>9</sup> Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir

-<https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasa-interes-credito-aumento/>

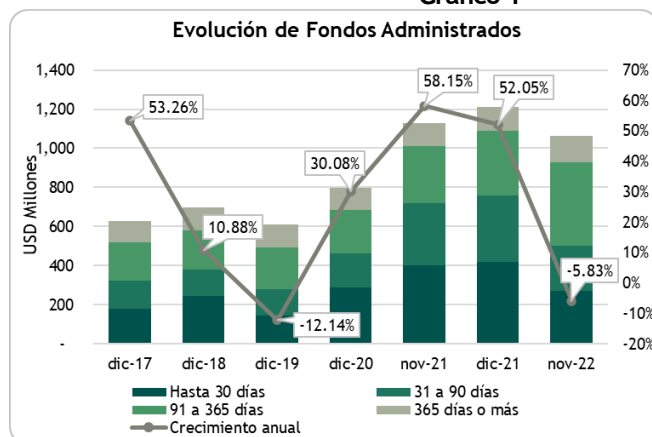
<sup>10</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

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 noviembre 2022 existen 44 fondos administrados de inversión vigentes y 2 fondos colectivos, gestionados por doce Administradoras de Fondos y Fideicomisos. En 2022, la SCVS aprobó la constitución de diez fondos administrados adicionales, de las Administradoras Plusfondos, Vanguardia, ANEFI, entre otras.

Gráfico 1



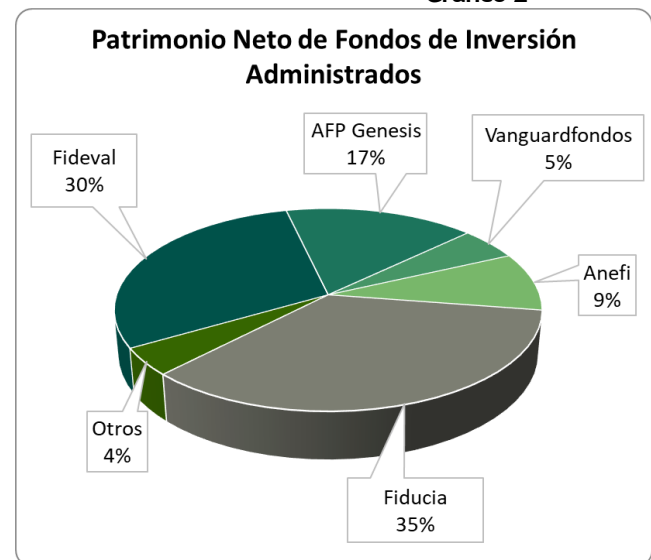
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En 2020, el mercado de fondos de inversión administrados experimentó un decremento del patrimonio administrado en los meses de marzo y abril (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 empezó a recuperarse y en septiembre de 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.

Durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero. Como resultado, existe mayor competencia de los productos de ahorro ofrecidos por el sector bancario y cooperativas, que ha impactado el tamaño del patrimonio neto de los fondos administrados. A la fecha de corte, el patrimonio administrado agregado alcanza USD 1,063 millones, con un decrecimiento interanual de 5.83%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 6% interanual a la fecha de corte.<sup>11</sup>

En este mismo año, la SCVS autorizó la constitución de una nueva administradora de fondos denominada ICM-Integra, que administra cuatro fondo, de corto, mediano y largo plazo. Adicionalmente, en marzo 2022 se aprobó la liquidación del Fondo Seguridad administrado por Analyticafunds.

Gráfico 2

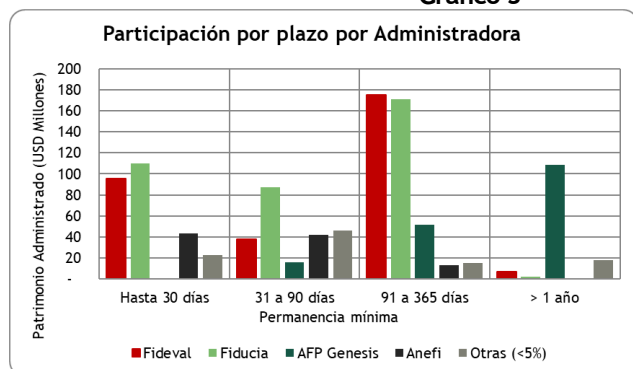


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El 81.12% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 64.54%. En tercer lugar se encuentra AFP Genesis (16.57%) y en cuarto lo está la empresa Anefi. 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.

<sup>11</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasas-interes-ahorros-altas-ecuador/>

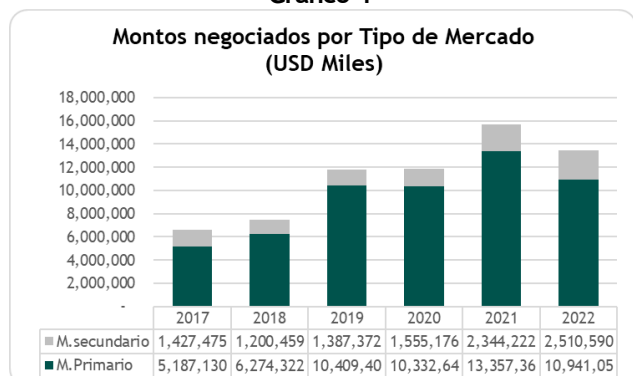
Gráfico 3



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

Las negociaciones en el mercado de valores ecuatoriano registraron un crecimiento importante en 2019 y 2021, sin embargo, a 2022 existe una disminución que podría estar relacionada con el alza generalizada del costo del endeudamiento y la mayor competitividad de los productos de ahorro del sector bancario. Por otro lado, el mercado de valores continúa siendo poco profundo (11.8% del PIB), y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

Gráfico 4



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

Frente a esta situación, la Administración de los fondos debe realizar una adecuada gestión de la liquidez para cubrir los rescates de los fondos. La liquidación de títulos antes de su vencimiento expone a los fondos a riesgos de mercado y de liquidez, propios de este mercado, que tiene limitaciones para la valoración de instrumentos con baja bursatilidad.

PERFIL DEL FONDO

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

principales características se resumen a continuación:

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

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

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

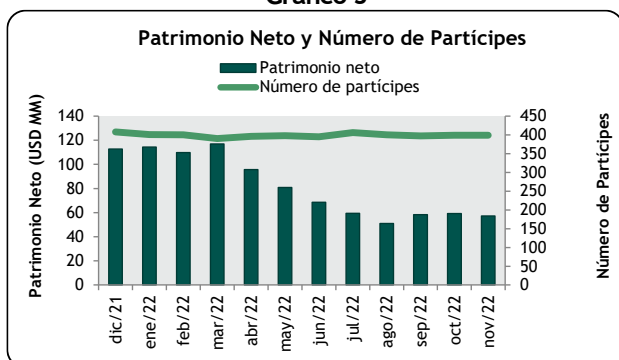
El patrimonio neto del fondo se divide en unidades de participación no negociables e idénticas entre sí, y que no se consideran como valores. Las unidades se adquieren al aportar al patrimonio del fondo, y son valoradas diariamente.

Desempeño del Fondo Real

El patrimonio neto del Fondo ha presentado un decrecimiento a partir de abril 2022, luego de que en el mes de marzo el patrimonio del Fondo incrementó en 6.6%.

A la fecha de corte, el patrimonio suma USD 57.2MM, constituido por el aporte de 399 partícipes. El patrimonio neto presenta una disminución de 46.5% interanual, así como también se observa una reducción de los partícipes, que pasan de 405 a 399.

Gráfico 5



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

El rendimiento diario del valor de la unidad del fondo no presenta valores negativos desde mediados del 2015. En los últimos doce meses a la fecha de corte, el rendimiento diario registra un crecimiento promedio de 0.01528% y el valor de la unidad a noviembre-2022 se ubica en USD 0.44457.

La rentabilidad mensual anualizada promedio ha mostrado una tendencia a reducirse que proviene de la tendencia a la baja de las tasas del mercado. A noviembre 2022, la rentabilidad promedio del Fondo Real es de 3.48%, con una volatilidad promedio del rendimiento baja.

Volatilidad Promedio (*)	0.43%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	3.48%
Coef. Variación* (σ/media)	12.25%

\* Promedio de últimos 12 meses.

### Principales políticas de Administración

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

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

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

Principales límites de Inversión	
Calificación mínima de emisiones de deuda del sector real y titularizaciones locales	AA
Calificación mínima de inversiones en instituciones financieras	AA-
Calificación mínima de emisiones de entidades del exterior	AA o A1-P1
Límite de concentración por partícipe	0.15
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	0.2
Concentración máxima en un emisor del sector real	0.05
Concentración máxima en sector financiero	1
Concentración máxima en sector real	0.3
Duración máxima del portafolio	Hasta 360 días
Liquidez mínima a 30 días	0.3
Límite máximo de renta variable y reportos bursátiles	0

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

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

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

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

### ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

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 fiduciaria y de administración

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

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

Fideval administra ocho fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 315.77MM a la fecha de corte. El 25.03% del patrimonio administrado corresponde al Fondo Futuro; seguido por el 18.11% del Fondo Real; el Fondo Ideal 180 con el 13.16%, el Fondo Flexible 30-60 el participan con el 12.20%, Fondo Fixed 90 11.9%, Fondo Aliado 11.42%, Fondo Vivo 5.93% y el Fondo Objetivo 2.23%.

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 el 4 de enero de 2022, 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 Real 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, la última auditoría de seguimiento finalizó el 15 de noviembre del 2022, 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.

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

Diaria y semanalmente se realizan respaldos de la base de datos, fuentes y programas de la Institución, que se custodian en un banco y un proveedor externo, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, en caso de requerirse, el sistema de la fiduciaria podría restaurarse en 24 horas en otro equipo de servidor similar, para lo cual cuenta con contratos de apoyo con proveedores locales. Actualmente Fideval cuenta con un sitio alternativo para soportar la continuidad del negocio en la ciudad de Guayaquil.

#### **CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO**

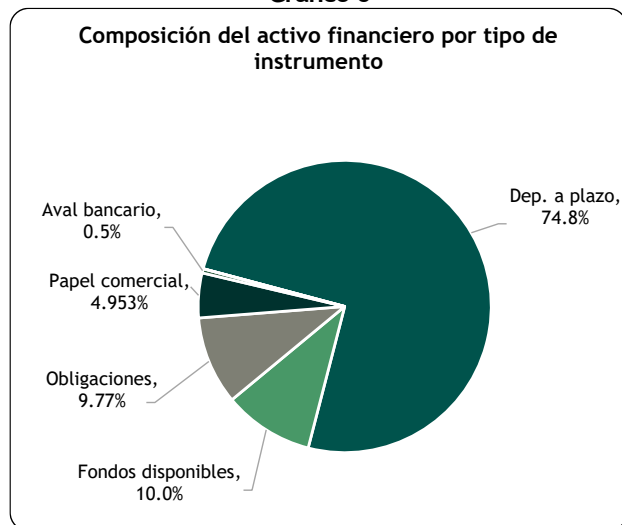
##### **Composición del activo financiero del fondo**

El activo financiero del Fondo Real a noviembre 2022 suma USD 63MM, invertidos en su totalidad en depósitos a la vista e instrumentos de renta fija, por política del Comité de Inversiones. Históricamente, el portafolio del fondo ha estado conformado en su mayoría por títulos del sector financiero, debido a la naturaleza como fondo de muy corto plazo y a las políticas internas del mismo.

A la fecha de corte, los títulos del sector financiero representan el 75.3% con un saldo de USD 48.88MM, en su mayoría en depósitos a plazo. El 14.72% corresponde a emisiones de obligaciones de largo plazo y papel comercial del sector corporativo. La diferencia está compuesta por fondos disponibles (10.0%).

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

Gráfico 6



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

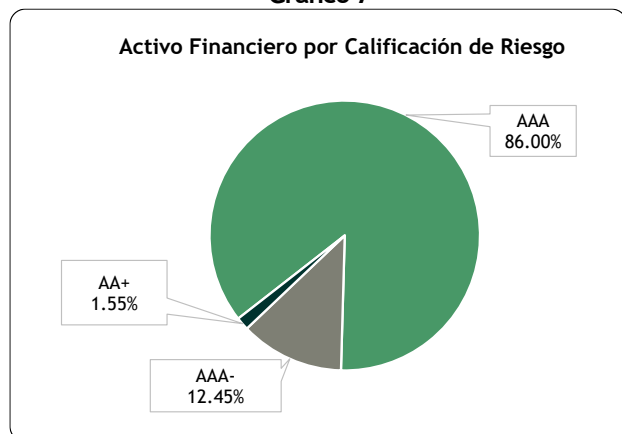
**Calidad promedio del activo financiero**

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

Dentro del activo financiero priman los títulos con una calificación de riesgo en escala nacional de “AAA”, que representan el 86%.

El 12.45% del portafolio cuenta con calificación de riesgo local de “AAA-” y el 1.55% corresponde a títulos con calificación nacional de “AA+”. La calidad de los títulos y emisores que componen el portafolio se ha mantenido estable durante el último año.

Gráfico 7



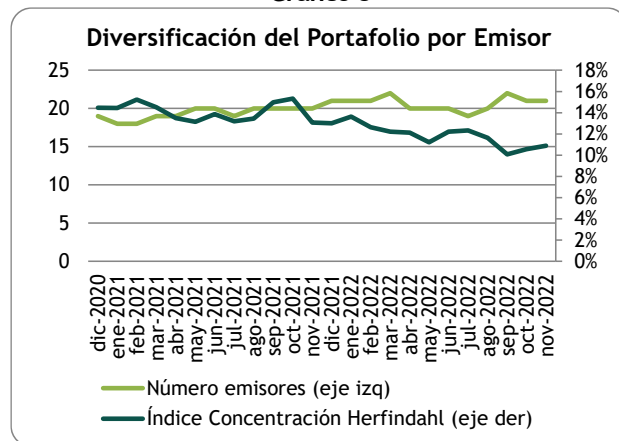
Fuente: Fideval S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El portafolio de inversiones del fondo se compone de títulos emitidos por 21 emisores; 9 son instituciones financieras, 11 son empresas del

sector real y mantiene valores de 1 titularización de cartera.

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

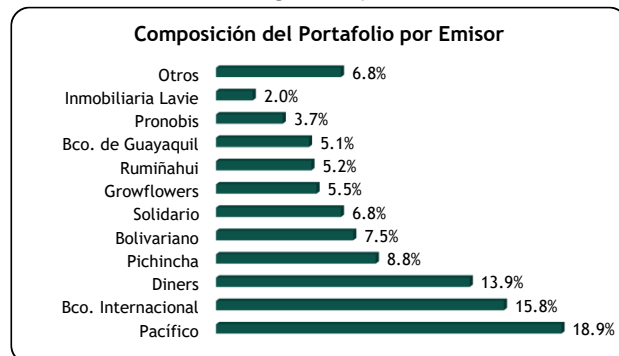
Gráfico 8



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

El índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, es ligeramente menor al observado el último seguimiento, ubicándose en 10.90% mostrando una concentración moderada, dicha reducción es consecuencia de la inclusión de títulos de nuevos emisores. El 18.9% del portafolio se encuentra concentrado en un emisor del sector financiero, cumpliendo con la política interna establecida.

Gráfico 9



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

El riesgo de concentración en el sistema financiero es mitigado parcialmente por la calificación de

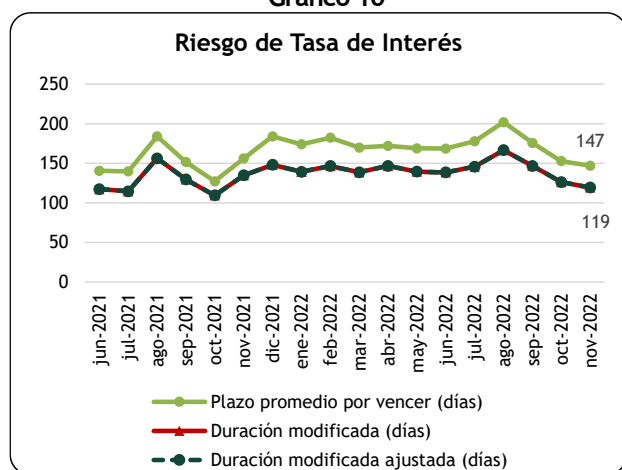
riesgo de los emisores, ya que 7 de las instituciones financieras tienen calificaciones globales de largo plazo en escala local de “AAA-” o superior.

**CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO**

**Riesgo de tasa de Interés y riesgo spread**

El plazo promedio ponderado (WAM) de los últimos 12 meses es de 173 días y luego del pico en agosto-2022 ha tendido a reducirse. A la fecha de corte, el WAM se ubica en 147 días y es menor al observado hace 6 meses.

Gráfico 10



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

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte un valor de 119 días. Lo anterior implica que, por movimientos paralelos de 1% en las tasas de interés de mercado, el valor del portafolio variaría 0.33%. Se resalta que al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada decrece en comparación con el último seguimiento, con una variación de -20 días, reduciendo la exposición a pérdidas de valor del activo financiero por riesgo de mercado.

Cabe indicar que la duración modificada ajustada es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento del spread crediticio con un estrés adicional por el riesgo de movimientos en el spread de crédito. Debido a la alta calificación promedio del portafolio, el indicador es similar a la duración modificada.

El riesgo potencial de movimientos de la tasa de interés se analiza bajo un enfoque de preservación del capital, dentro de un horizonte de tiempo de 15 días, dado que el fondo es casi a la vista. El riesgo potencial se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente.

Para dicho análisis, se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés de 1% anual, y en función de este supuesto se calcula una volatilidad aplicable solamente al horizonte de tiempo utilizado (15 días), suponiendo que la tasa de interés es una variable estocástica que sigue un paseo aleatorio. Bajo este supuesto, la volatilidad se incrementa o disminuye en el tiempo en una proporción de la raíz del tiempo. Para este fondo, esta metodología arroja un parámetro de 0.20%.

En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto en siete días, sin afectar la preservación del capital.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	15
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.009560%
Duración modificada (días) *	119.41
Duración modificada (años)	0.33
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.20%
Riesgo esperado (V x DM)	0.07%
días comprometidos rentabilidad	7.08
<b>días comprometidos / permanencia mínima</b>	<b>47.21%</b>

A noviembre 2022 ante una volatilidad de 0.20% de la tasa de interés, se afectaría en un 47.21% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (15 días), y el capital invertido se preservaría. Por tanto, el riesgo de pérdidas debido a movimientos en las tasas de interés de mercado se considera bajo.

**Fondo no apalancado financieramente**

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

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

**Liquidez adecuada ante niveles de rescate históricos**

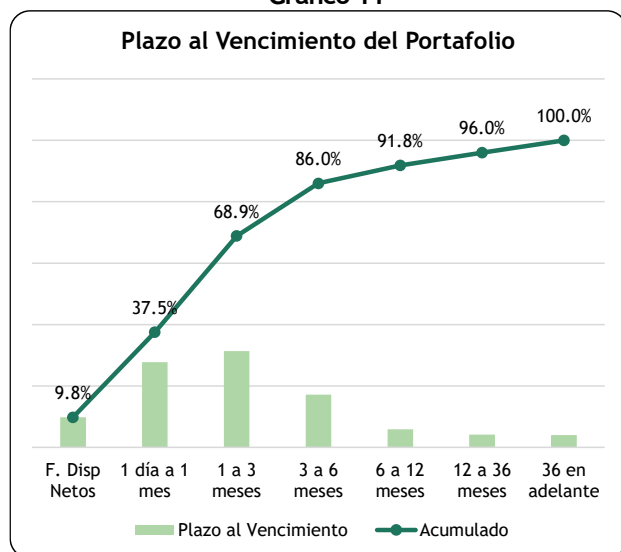
La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, y la concentración de los participantes. En función de estos indicadores, se

estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra debidamente mitigado con los niveles de recursos líquidos que este mantiene.

Basándose en el análisis de requerimientos históricos diarios del Fondo Real, la Administradora establece como estrategia mantener una liquidez a 1 mes que cubra retiros de al menos 30% del patrimonio neto del fondo. La liquidez a un mes de los últimos seis meses se ha ubicado en promedio de 33.9% del patrimonio a fin de cada mes.

La estructura actual de plazos del portafolio muestra que el 59.08% del portafolio tiene vencimientos hasta 90 días, y al considerar los fondos disponibles (netos de pasivos corrientes) la liquidez a 3 meses incrementa a 68.88%. La participación de títulos con vencimientos hasta 90 días aumenta de manera interanual en 4.36pp. La composición de plazos del portafolio varía dinámicamente en función de los aportes mensuales y los rescates esperados.

Gráfico 11



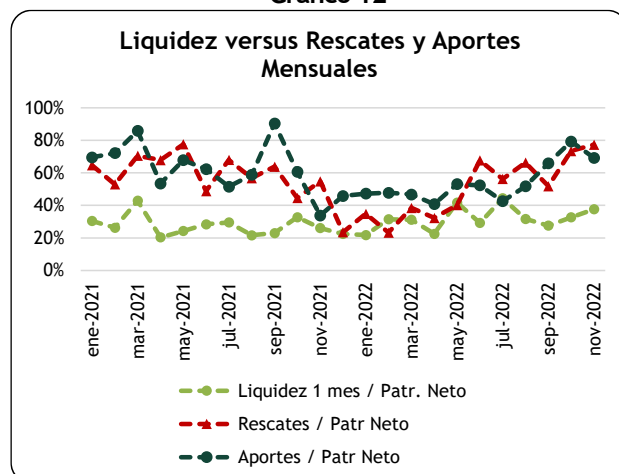
Fuente: Fideval S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En los últimos 6 meses los aportes en promedio han sido de 60.2%. Esto que ha compensado los retiros que fluctuaron mensualmente entre el 51.8% y el 77.4%, dando un promedio semestral del 65.5%.

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos 36 meses a un 95% de confianza tanto de los rescates

como de los aportes, con lo cual se determinó un requerimiento de 48.14% del patrimonio.

Gráfico 12

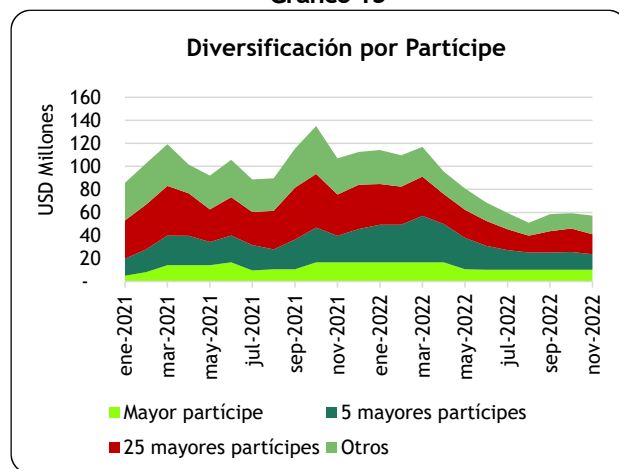


\* Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

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

Los niveles de concentración de participes son elevados, e incrementan ligeramente frente al mismo período del año anterior (71.5% frente a 70.7% de noviembre 2021).

Gráfico 13



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

La potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a los requerimientos de liquidez al que se expone el fondo es mitigado por la excelente calidad crediticia de los títulos que conforman el portafolio; la importante participación de certificados de depósito de instituciones financieras de prestigio, los cuales tienen un mercado secundario dentro del mercado de valores, y una duración promedio reducida del activo financiero del fondo.

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2023.