

Ecuador

Fondo de Inversión Administrado Futuro

Calificación Otorgada

ene-2022	jul-2022	ene-2023
AAA / V3	AAA / V3	AAA / V2

Definición de Calificación:

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

“V2”: Riesgo de mercado bajo.

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

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.

Estadísticas del Fondo

Total Activos (USD M)	79,182.4
Total Patrimonio (USD M)	79,034.9
No. Partícipes	1,405
Duración Modif. Promedio 6 meses	359 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	480 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.08%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.36%
Coef. Variación* (σ/mediana)	1.42%
Custodios	Decevale, Produbanco, 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

Esteban Lopez
(593) 982243341
elopezm@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de crédito del Fondo Futuro en AAA, en vista de la excelente calidad crediticia de los títulos que componen el fondo. La calificación de volatilidad pasa de V3 a V2, que refleja el riesgo de mercado bajo que presenta el activo financiero a movimientos en las tasas de interés del mercado y a variaciones del spread crediticio. La mejora se atribuye principalmente a una mayor liquidez a 1 mes y a una menor concentración por emisor.

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 Futuro al 30 de noviembre de 2022.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: a la fecha de análisis los instrumentos con calificación AAA representan el 86.01% del total del activo financiero y las inversiones con el sector público terminan en 1.64%.

Riesgo de mercado bajo: La Calificación de Volatilidad del Fondo Futuro recoge el criterio de la calificadoradora respecto a la exposición de este, 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 duración promedio del portafolio refleja actualmente una sensibilidad baja del valor del activo financiero a movimientos en la tasa de interés y a variaciones en el spread crediticio, medido por un incremento semestral en la duración modificada y la duración modificada ajustada.

Liquidez aumenta y concentración por partícipe se reduce: La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo y la concentración de los partícipes. Adicionalmente el análisis considera las características del Fondo en relación con la permanencia mínima y tiempo de preaviso para el rescate. En función de estos parámetros, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es bajo. El fondo ha disminuido la concentración en los 25 mayores partícipes (77.9% noviembre 2022, 81.4% noviembre 2021) los cuales en su mayoría son empresas aseguradoras.

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 modifique la participación de inversiones con calificación igual o superior a la otorgada.

La calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar si se redujera la concentración por partícipe, y podría disminuir en la medida en que los indicadores de sensibilidad a la tasa de interés y de liquidez se distancian de los niveles actuales.

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. Esta se basa en la calificación de riesgo de crédito pública de cada activo financiero perteneciente al 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 ¹. 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 planteadas. Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se

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

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%² 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 Legislativo³. 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 incremento planteado por Petroecuador hasta

² Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

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

finales de 2022⁴), 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 Azuay⁵.

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 saneamiento⁶. Por su parte, durante los últimos días de mes de mayo, el Banco Mundial aprobó un crédito por USD 200 millones para el país⁷. 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.⁸

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 2021⁹. 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%¹⁰.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es

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

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

⁶ 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/>

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

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

⁹ Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir

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

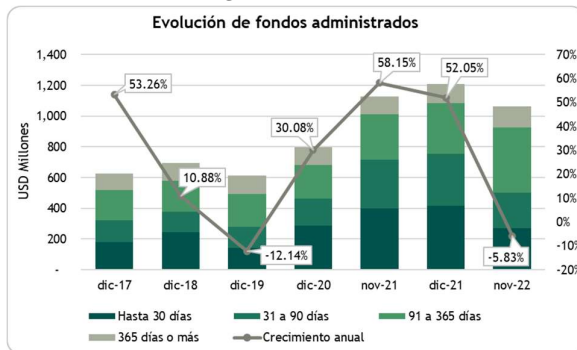
¹⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

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.

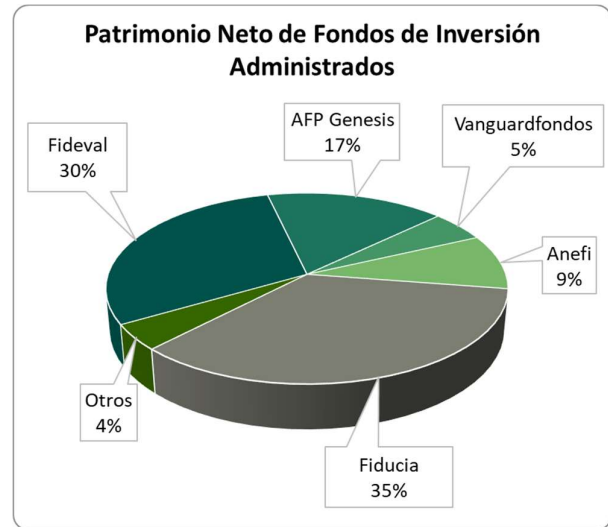
En 2020, el mercado de fondos de inversión administrados experimentó un decremento del patrimonio administrado en los meses de marzo y abril (inicio de la pandemia y confinamiento), caída asociada a la incertidumbre del entorno macroeconómico y efectos de la pandemia. No obstante, a partir de mayo 2020, 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.¹¹

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

Gráfico 2

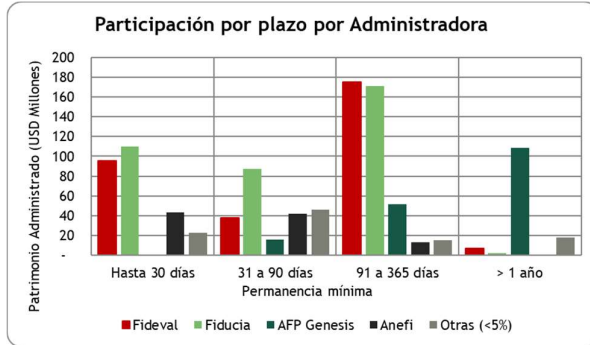


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El 81.12% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideival 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 Fideival 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.

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

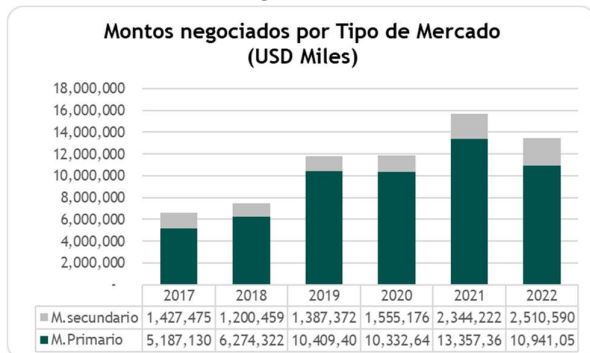
Gráfico 3



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 participantes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

Gráfico 4



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

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

PERFIL DEL FONDO

Fondo de largo plazo con orientación individual

El Fondo de Inversión Administrado Futuro Ahorro Programado (en adelante Fondo Futuro) se constituyó en abril de 2014 y su funcionamiento fue autorizado en julio del mismo año. Su Reglamento Interno y Contrato de Incorporación fueron inscritos

en el Registro de Mercado de Valores en agosto de 2014.

El fondo fue creado como mecanismo de ahorro programado, mediante el cual sus partícipes pueden proyectar un monto de ahorro en el mediano y largo plazo (mínimo un año).

Las principales características del Fondo Futuro se resumen a continuación:

Características principales	
Tipo de fondo	Mixto
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión ordinaria	USD 20
Monto mínimo de aportes extraordinarios	USD 100
Plazo mínimo de aportes ordinarios	Mínimo 1 años
Plazo mínimo permanencia para aportes extraordinarios	90 días
Días de preaviso de aportes ordinarios	2 días hábiles a partir de la fecha de solicitud
Días de preaviso de aportes extraordinarios	3 días hábiles
Orientación	Ahorro programado
Custodios	Decevale. DCV-BCE, Prodebanco

El saldo mínimo permanente de ahorros ordinarios será equivalente al monto mínimo de inversión mensual multiplicado por la periodicidad de aportación, que puede ser mensual, trimestral, semestral o anual. A la fecha de corte, este monto es de USD 20.

Cada partícipe define en el Contrato de Incorporación el plazo mínimo de permanencia de sus aportes ordinarios, el cual debe ser al menos de un año desde su colocación. Los aportes ordinarios, es decir, aquellos que el partícipe se compromete a realizar en forma fija y permanente, deberán cumplir con dicho plazo de forma global. El fondo también permite la realización de aportes extraordinarios. Estos requieren de una permanencia mínima de 90 días y su monto mínimo de aportación es de USD 100.

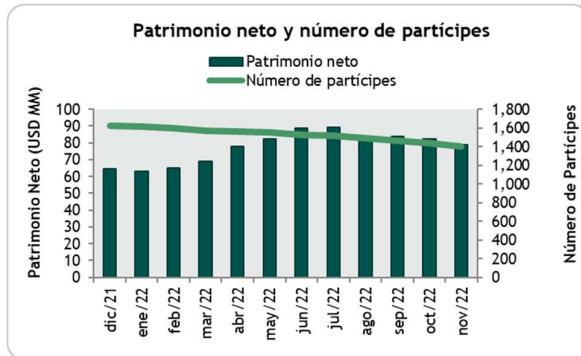
Por otro lado, en caso de que un partícipe quiera retirar su monto acumulado de aportes ordinarios antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia, se aplican descuentos en rentabilidad de acuerdo con la fórmula detallada en el Reglamento Interno. La penalización no se aplica en los casos emergentes definidos en dicho documento, que consisten en: muerte o enfermedad catastrófica, rara o huérfana del titular o uno de sus familiares hasta primer grado de consanguinidad; o desempleo por más de tres meses consecutivos.

El reglamento interno del Fondo le da la flexibilidad al partícipe para que, en caso de requerirlo, modifique las características particulares originalmente pactadas, tales como el monto de aporte ordinario, periodicidad y forma de pago de los aportes periódicos y periodicidad de pago de los

rescates.

El enfoque de Fondo Futuro fue inicialmente dirigido a personas naturales como un mecanismo de ahorro. Sin embargo, las características del fondo han sido atractivas para el sector asegurador y también el corporativo, los cuales han aportado en gran medida al crecimiento del patrimonio neto del fondo. Esto se ve reflejado en la alta participación de dichas empresas en la conformación de los partícipes del fondo.

Gráfico 5



Fuente: Fideval. Elaboración: BankWatch Ratings

A la fecha de análisis, Fondo Futuro cuenta con 1,405 partícipes, lo que refleja una reducción de 13.16% frente a noviembre-2021 (1,618). La concentración del fondo en los 25 mayores partícipes es alta, ya que representa el 77.9% (81.39% a nov-2021) del patrimonio y corresponden a personas jurídicas.

Desempeño del Fondo Futuro

Volatilidad Promedio (*)	0.08%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.36%
Coef. Variación* (σ/media)	1.42%

La rentabilidad promedio mensual anualizada del Fondo Futuro es 5.36%, para los últimos doce meses. La rentabilidad mensual anualizada ha fluctuado en dicho período entre 5.31% y 5.51%. Es importante mencionar que la administración mantiene como objetivo actual generar en promedio una tasa de rendimiento anual entre un 5.40 y 5.60%.

En el mismo período, la desviación estándar del rendimiento fue de 0.08% anual, que se considera baja. El fondo no ha mostrado rendimientos diarios negativos en el valor de la unidad desde enero-2018. Por otro lado, en algunos períodos el fondo se beneficia de ajustes mensuales a la comisión de la administradora que permiten mayor estabilidad en la rentabilidad.

Principales políticas de administración

El reglamento interno del Fondo Futuro permite a su Administradora invertir en todo tipo de activos y valores señalados en la Ley de Mercado de Valores y demás normativas pertinentes. Por otro lado, la normativa interna establece que el comité de inversiones tendrá bajo su responsabilidad definir las políticas de inversiones que se apliquen a sus fondos y supervisar el cumplimiento de estas, además de aquellas normas que determine el estatuto de la Administradora, basado en principios de seguridad, diversificación y rentabilidad.

El portafolio del fondo se encuentra dentro de sus límites sectoriales, en las cuales uno de los principales componentes es el porcentaje invertido en el sector real. A la fecha de corte, estas inversiones representan el 46.89% del portafolio, y se encuentran conformadas en su mayoría por obligaciones corporativas, valores de titularización crediticia y papel comercial. Por otra parte, el portafolio cuenta con inversiones en el sector financiero, que representan el 51.24% del portafolio.

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	AA
Límite de inversión en sector real	90%
Calificación mínima de inversiones en instituciones financieras	AA-
Límite de inversión en sector financiero	25%
Calificación mínima de emisiones de entidades del exterior	AA o A1-P1
Límite de concentración por partícipe	15%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20%
Concentración máxima en un emisor del sector real	15%

La concentración por partícipe se ha establecido en 15% del total del patrimonio neto. Dicha concentración se supera ligeramente a la fecha de corte, debido a que el mayor emisor representa el 15.02% del patrimonio a nov-2022.

Con respecto al riesgo de liquidez, la administración mantiene un requerimiento de liquidez de hasta 30 días de 4% del patrimonio del fondo. Este indicador ha registrado un promedio semestral de 10% durante los últimos seis meses, su nivel más bajo fue en oct-2022 (5.3%). La política ha sido cumplida durante el semestre. A la fecha de análisis, este indicador se incrementa a 10.6%, superior a lo que exige su reglamento interno.

De acuerdo con las políticas establecidas por el Comité de Inversiones, el fondo debe manejar una

duración del portafolio de hasta 1080 días; dicha política se ha cumplido durante el último semestre. A nov-2022 la duración se registra en 404 días, inferior a lo establecido por el reglamento interno.

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

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 Fondo Real (18.11%), el Fondo Ideal 180 (13.16%), el Fondo Flexible 30-60 (12.20%), el 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 calificadoradora de riesgo por emisor, y otros parámetros objetivos y subjetivos que dependen también del tipo de instrumento y de la clase de emisor (financiero o del sector real).

GCFNI prepara estudios de riesgo financiero que son incorporados al análisis interno de Fideval, y en función de estos recomienda la compra o no del título examinado. Si el resultado del análisis muestra un resultado favorable, y la recomendación de GCFNI es favorable, las inversiones son autorizadas por dos de los tres miembros del Directorio; caso contrario deben ser aprobadas por

el Comité de Inversiones.

En el caso de emisores evaluados como de riesgo bajo y medio, el cupo asignado será definido según la metodología de la unidad de riesgos y de dos de las tres personas designadas por el directorio. Para emisores de riesgo alto y medio-alto no se aprueban cupos, sin embargo, se pueden realizar excepciones solicitando autorización al comité de inversiones, el cual podrá aprobar siempre y cuando todos los miembros estén de acuerdo o evalúen que dicha emisión cuenta con algún resguardo. A esto se suman límites establecidos con relación a la duración y liquidez del portafolio, que son monitoreados mensualmente por GCFNI y reportados al Comité de Inversiones.

Con relación a otros riesgos de contraparte, la Administradora trabaja con varias casas de valores de su confianza, que contacta dependiendo de la operación bursátil que quiere realizar.

GCFNI realiza el monitoreo de las distintas exposiciones a emisores del sector real, a través de la solicitud de información a los mismos y el análisis financiero correspondiente, con una periodicidad trimestral, semestral o anual, en función del nivel de riesgo de cada inversión. Estos reportes son revisados mensualmente por el Comité de Inversiones.

Adicionalmente, el área de tesorería realiza análisis continuos y técnicos del portafolio de inversiones, incluyendo su propio análisis CAMEL para el sector bancario y un análisis de participación de mercado por inversionista institucional. Estos sirven de apoyo para la toma de decisiones en cuanto a las estrategias de inversión y de diversificación de los fondos.

Controles internos, políticas operacionales, y sistemas tecnológicos

Cada fondo administrado tiene su propia contabilidad y sus activos se encuentran adecuadamente identificados y custodiados. La contabilidad se cierra diariamente. El Fondo Real utiliza a Produbanco como custodio de las emisiones físicas, y a Decevale y Banco Central como custodios de las inversiones desmaterializadas.

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

El sistema contiene alertas al momento del ingreso de las transacciones de tesorería, para identificar conductas sospechosas y ciertos límites legales, pero no realiza la validación de las demás políticas

de manejo del portafolio. El área de operaciones supe 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 alerno para soportar la continuidad del negocio en la ciudad de Guayaquil.

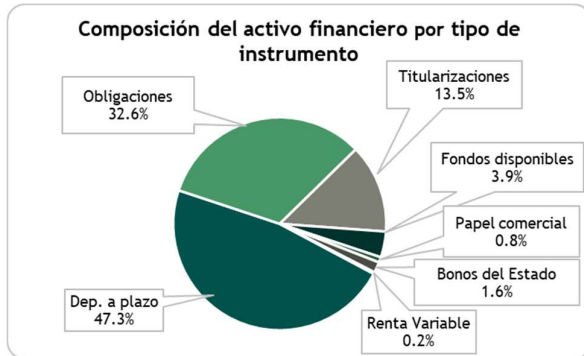
CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del activo financiero

A la fecha de análisis, el Fondo Futuro mantiene un patrimonio neto de USD 79.03 MM, un portafolio de inversiones de USD 75.78 MM y fondos disponibles por USD 3.09MM. El 99.75% del portafolio se encuentra invertido en títulos de renta fija. El 0.25% restante corresponde a renta variable. De acuerdo con la política actual se esperaría que este último porcentaje continúe reduciéndose en función del crecimiento patrimonial del fondo. No existen posiciones en monedas distintas al dólar americano puesto que el 100% se encuentra en emisiones locales ecuatorianas.

Las inversiones en el sector financiero son las que predominan dentro del activo financiero (portafolio de inversiones más fondos disponibles); con un total del 51.24% del portafolio (34.16% a nov-2021), con mayor concentración en certificados de depósito (47.3%) y fondos disponibles (3.9%). Las colocaciones en el sector corporativo se establecen como la segunda alternativa, dentro de estas, las obligaciones corporativas tienen la mayor participación (32.58% del portafolio), seguidas por titularizaciones (13.5%) y un 0.81% en papeles comerciales.

Gráfico 6



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio de renta fija se encuentra diversificado en 35 emisores distintos, con participaciones individuales que van desde 0.01% a 17.6%. Los cinco emisores más importantes representan el 55.9% del total invertido, y el 81% del portafolio está colocado en los 10 emisores más grandes.

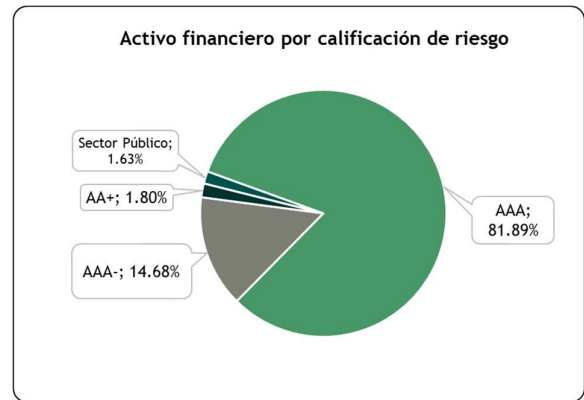
Excelente calidad promedio del activo financiero

El portafolio del fondo se encuentra compuesto por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito, las cuales se alinean a las políticas establecidas en su reglamento interno.

Como se observa en el gráfico siguiente, el 81.89% del activo financiero se encuentra invertido en títulos con calificaciones de AAA, el 14.68% con la calificación AAA-, un 1.80% mantiene calificaciones de AA+ y 1.63% corresponde a Sector Público.

En los últimos seis meses se aprecia una mejora en la calidad crediticia del portafolio, con un incremento de 3.64 puntos porcentuales en el conjunto de las categorías AAA y AAA-.

Gráfico 7

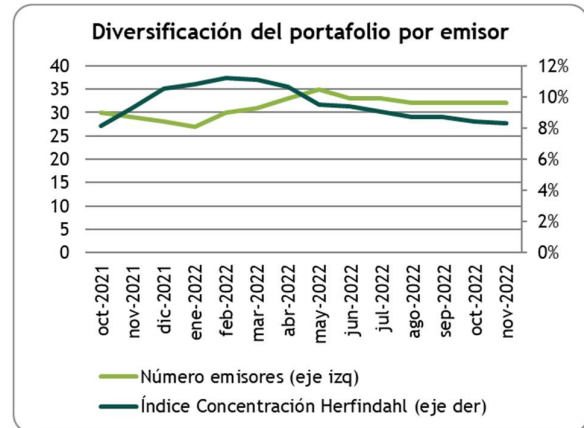


Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

En función de la distribución actual del portafolio y las políticas vigentes, se espera que la calificación de Crédito del Fondo Futuro se mantenga estable.

Concentración moderada por emisor

Gráfico 8



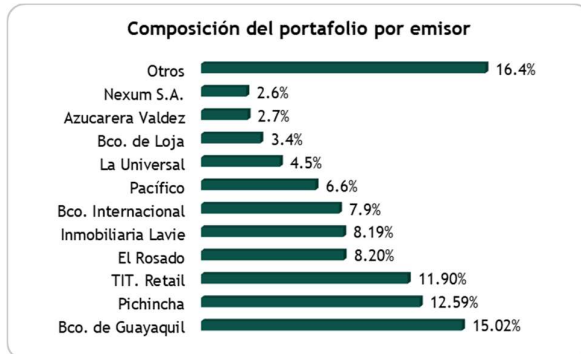
Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio del Fondo Futuro actualmente no cumple con su política vigente de concentración por emisor, cuya exposición máxima es de un 15% por

emisor.

Por otro lado, a nov-2022 se evidencia un incremento del índice Herfindahl, en su comparativa interanual, aplicado a la concentración por emisor; este registró un 8.34% (9.28% a nov-2021). Este indicador es inferior al registrado en may-2022 (9.51%). Se considera una concentración baja de este indicador.

Gráfico 9



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El número de emisores a lo largo el tiempo se ha incrementado levemente, pues pasó de 29 emisores en nov-2021 a 32 emisores a la fecha de análisis.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés bajo

A noviembre-2022 el plazo promedio ponderado (WAM) llega a 555 días (1.54 años) y es mayor al plazo mínimo de permanencia del fondo (1 año).

La duración modificada, indicador de sensibilidad del activo financiero a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 404 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 1.12\%$. Al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada crece en el semestre de análisis en 63.71 días.

Cabe indicar que la duración modificada ajustada es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento de las tasas de interés de mercado con un estrés adicional por el riesgo de movimientos en el spread de crédito. La misma se asemeja al indicador anterior debido a la alta calidad de crédito que mantiene el portafolio en promedio.

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 1 año, dado que el fondo tiene esa 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. Se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés del

1% anual.

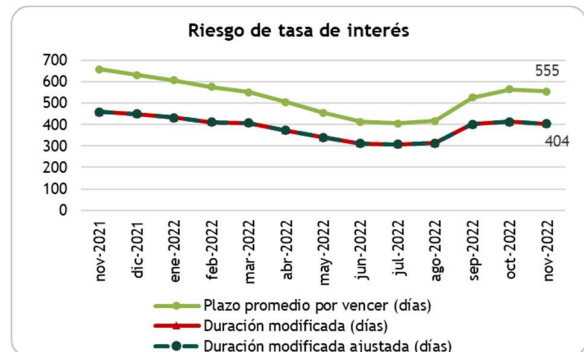
En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto en 76 días, sin afectar la preservación del capital.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	360
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.014868%
Duración modificada (días) *	404.29
Duración modificada (años)	1.12
volat asumida durante permanencia mínima (V)	1.00%
Riesgo esperado (V x DM)	1.12%
días comprometidos rentabilidad	75.53
días comprometidos / permanencia mínima	20.98%

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

A nov-2021, un incremento en la tasa de interés de 1.0% afectaría en un 20.98% la rentabilidad promedio otorgada dentro del plazo evaluado (360 días) en el caso de un movimiento en todo el mercado. Por tanto, el riesgo de pérdidas por movimientos en la tasa de interés al final del horizonte de inversión se considera bajo.

Gráfico 10



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

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.

Liquidez adecuada y concentración por partícipe

Debido a la baja bursatilidad del mercado de valores ecuatoriano y la metodología de valoración dispuesta legalmente, el valor en libros de los títulos puede diferir del valor real en caso de liquidación. Por este motivo, la venta de inversiones del portafolio para cubrir requerimientos de liquidez puede generar una volatilidad en el valor de la unidad no recogida por los indicadores tradicionales.

La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo y la concentración de los partícipes. Adicionalmente el análisis considera las características del Fondo en relación con la permanencia mínima y tiempo de preaviso para el rescate.

En función de estos parámetros, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es bajo.

Para mitigar el riesgo de liquidez, la Administradora cuenta con algunos mecanismos de protección. Fideval mantiene convenios verbales con inversionistas institucionales para facilitar la liquidación de títulos en caso de requerirlo. Para mantener la competitividad frente a la rentabilidad ofrecida por el sistema financiero la Administradora también muestra flexibilidad respecto a la tasa cobrada por el servicio de administración de fondos.

36 meses a un 95% de confianza tanto de los rescates como de los aportes, con lo cual se determinó un requerimiento neto de 11.59%. Tal porcentaje conserva una brecha frente a la liquidez a 1 mes, que deberá ser cubierto por medio de los aportes o venta de títulos para cubrir el riesgo de liquidez en caso de presentarse (10.6%).

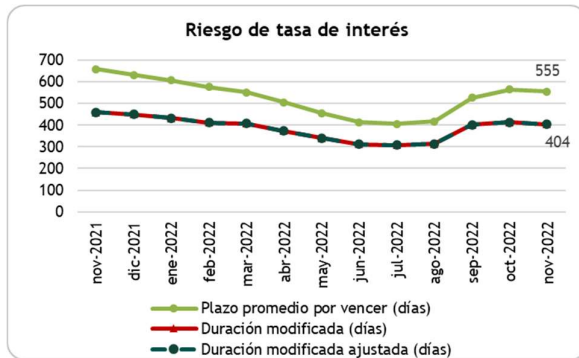
En el gráfico anterior, se puede visualizar que en varios meses del 2022 la liquidez a un mes no fue suficiente para cubrir los rescates existentes. Esta situación puede variar en función de las necesidades de liquidez de los partícipes, la situación macroeconómica y la finalización del horizonte de inversión determinado por cada inversionista. Debido al tipo de estructura del Fondo Futuro, la mayor parte de los aportes se destinan a ahorro de largo plazo, por lo que es probable que las inversiones de diferentes partícipes se mantengan dentro del fondo al vencimiento.

A la fecha de análisis, el 54.9% del portafolio se concentra en plazos inferiores a un año, lo que supone un incremento en relación con nov-2021 (39.24%). Si bien la estructura de plazos mejora en el semestre, el fondo mantiene en nuestro criterio un riesgo moderado de volatilidad del valor de la unidad, proveniente de la necesidad de liquidar inversiones para cubrir requerimientos futuros de liquidez, tanto por los niveles de liquidez a un mes como por los niveles de concentración en partícipes que mantiene.

Como se mencionó con anterioridad, el tiempo mínimo de permanencia para el Fondo Futuro es de un año. Sin embargo, los partícipes pueden acordar un tiempo de permanencia superior, orientado a su deseo de ahorro.

Aunque la volatilidad histórica es baja, el fondo mantiene una elevada concentración, ya que el 14.26% (12.67% a nov-2021) del patrimonio neto pertenece a un solo inversionista, y los cinco mayores partícipes representan el 48.63% (49.28% a nov-2021) del patrimonio.

Gráfico 11



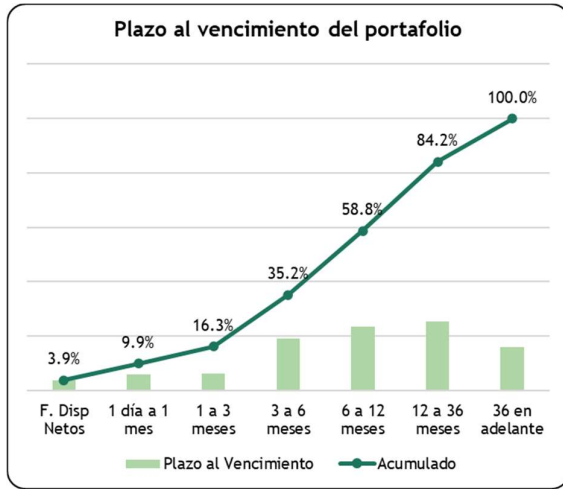
*Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

Es importante destacar que Fideval realiza el control de la liquidez de sus fondos de manera consolidada. Esto genera mayor flexibilidad para acomodar los requerimientos de los distintos fondos y permite que los mismos registren una estabilidad relativamente mayor que si fueran manejados de manera individual.

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos

Gráfico 12



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

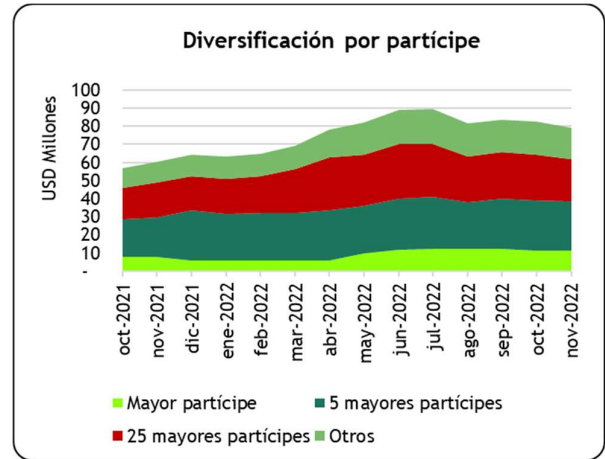
En el gráfico anterior se muestra la estructura actual de plazos del portafolio y fondos disponibles (netos de pasivos corrientes), donde puede apreciarse que el fondo mantiene recursos a un año del 58.8% del total del portafolio más fondos disponibles. Sin embargo, un valor importante se encuentra colocado en el periodo de 12 a 36 meses (25.39%). Adicionalmente, se aprecia una contracción en los plazos de más de 36 meses, esta concentración pasó de 18.41% en nov-2021 a 15.84% en nov-2022.

Importantes niveles de concentración de partícipes

Al considerar la concentración por partícipe, el Fondo registra un número importante de inversionistas (1405 nov-2021) que durante el último año mantiene una tendencia decreciente. Sin embargo, se observa altos niveles de concentración en los 25 mayores partícipes, entre personas naturales, y jurídicas especialmente del sector asegurador. Durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores partícipes presenta una tendencia decreciente y se sitúa en 77.9% a noviembre 2022, mientras a nov-2020 fue de 81.4% del patrimonio neto.

La potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a los requerimientos de liquidez expone al fondo al riesgo de mercado y al riesgo de liquidez derivado de la poca profundidad del mercado de valores ecuatoriano. En situaciones no sistémicas, el hecho de manejar varios fondos y la calidad crediticia de los valores del portafolio mitiga este riesgo.

Gráfico 13



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

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.