

Ecuador
10mo seguimiento

Fondo Administrado Flexible 30-60

Calificación

ene-2023	jul-2023	ene-2024
AAA/V4	AAA/V4	AAA/V4

Definición de Calificación

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

“V4”: Riesgo de mercado moderado a alto

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

Estadísticas del Fondo	
Total Activos (USD M)	18,804.0
Total Patrimonio (USD M)	18,756.3
No. Partícipes	195
Duración Modif. Promedio 6 meses	549 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	729 días
Plazo promedio ponderado (años)**	2.0 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.44%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.14%
Coef. Variación* (σ/mediana) (*)	8.50%

* Calculado con rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses

** Promedio últimos 6 meses

Administradora del Fondo:

Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Contactos:

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

Alejandro Pinto
(5932) 226 9767 ext. 115
apinto@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de crédito del Fondo Flexible 30-60 en AAA, en función de la calificación de riesgo promedio de su activo financiero. La calificación de volatilidad se mantiene en V4 y refleja un riesgo de mercado moderado a alto que presenta el activo financiero del fondo 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 activo financiero. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo Flexible 30-60 al 30 de noviembre de 2023.

Excelente calidad crediticia del activo financiero: El 69.7% del activo financiero se encuentra invertido en instrumentos con calificación de riesgo de AAA o con riesgo soberano. El restante 30.3% se encuentra en emisiones calificadas AAA- y AA+.

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

Riesgo moderado a alto de tasa de interés: Tanto la sensibilidad a cambios de la tasa de interés, medida por la duración, como el plazo promedio se mantiene relativamente alto frente al plazo de permanencia mínimo del fondo.

Riesgo moderado a alto de liquidez 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 partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra en niveles moderados a altos.. A pesar de que la concentración en los 25 mayores partícipes ha disminuido, se mantiene elevada, y la liquidez no es lo suficientemente alta como para cubrir idóneamente el requerimiento, situación que se mitiga en parte por el reducido tamaño del fondo frente al patrimonio total administrado por Fideval S.A., lo que en situaciones normales de mercado le otorga mayor facilidad de realizar negociaciones en el mercado secundario.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La Calificación de Crédito podría mejorar o empeorar en la medida en que el Fondo modifique sus políticas de inversión o se desvíe de las mismas en relación con la calificación mínima de sus inversiones.

La calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar 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.

Anexo 1

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La situación política que atraviesa el país a raíz de las elecciones adelantadas, y la ola de crímenes que va en aumento influyen en las perspectivas de crecimiento, estabilidad económica e incentivos para inversionistas. A esto se suma el inicio de razonamientos energéticos en octubre-2023, producto de una fuerte sequía que afecta la generación hidroeléctrica, y que se da al mismo tiempo que una mayor demanda¹. Este escenario se presenta después de un 2022, con un crecimiento económico de 2.9% en términos reales, lo cual superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%, pero que no logró alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF² y BM³) y concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China (Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e Importaciones de China) de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento, suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.⁴

El financiamiento del presupuesto 2023, aprobado en noviembre de 2022, incluyó principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, planteó para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65 y una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5 mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022⁵), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del

¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/apagone-s-cortes-electricos-ecuador-causas-luz-nota/>

² CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

PIB (se previó que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. La emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, la reduce en 5% a USD 16,685 millones, se compró en USD 0.40 cada dólar de deuda. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad⁶.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado⁷. Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.⁸

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció un aumento en la recaudación de enero-agosto del 3.5% frente al mismo periodo de 2022. Esto como resultado de un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD, que desde el 1 de julio bajó a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023⁹. Por otro lado, en junio de 2023 entró en vigor la Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, que contempla ocho cambios para los contribuyentes respecto principalmente al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de

IR)¹⁰. Esta ley eliminó y redujo 15 impuestos, sin embargo, esto no afectó a la recaudación¹¹.

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses alcanzando los USD 88.4 luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. El FMI en el año 2022 estimaba que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 sería de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuiría a los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto¹². El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Además, en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera¹³.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní¹⁴. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52,600 barriles de petróleo diarios. El impacto económico de detener la actividad petrolera en esta zona no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones hasta USD 690 millones anuales en promedio y 107mil empleos hasta 2025. Como alternativas para solventar el hueco en los ingresos por la explotación petrolera para las comunidades de la zona se espera invertir y promover actividades turísticas¹⁵. Otro efecto es el desempleo que ocasionará la parada en la producción el cual estima que será 915 trabajos directos y un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹⁶

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo

⁶ El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

⁷ Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

¹⁰ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

¹¹ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/recaudacion-tributaria-incremento-enero-agosto-2023-AN5953367>

¹² Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

¹³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

¹⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

¹⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales y la primera vuelta de las presidenciales adelantadas.

La incertidumbre ha mantenido al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023, luego de la fallida consulta popular convocada por el Ejecutivo. Si bien luego a los resultados de la primera y segunda vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador mejoró temporalmente, actualmente supera los 2000 puntos (2080 punto al 27 de diciembre de 2023).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuni y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Considerando lo expuesto la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2023, es de 1.5%¹⁷ según el BCE con información a septiembre 2023.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2023 y 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde este año.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%¹⁸ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto

negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023 (p)	2022. IIIT	2023. IIIT
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	1.50%	3.19%	0.40%
Exportaciones	2.54%	1.70%	0.11%	7.30%
Importaciones	4.49%	2.60%	-0.39%	-14.10%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.60%	3.84%	5.10%
Consumo final Hogares	4.59%	2.80%	2.05%	-4.70%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	-0.10%	0.99%	-5.60%

Fuente: BCE

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La economía ecuatoriana creció en 0.4% en el tercer trimestre de 2023, comparado con el mismo período de 2022. El gasto de gobierno se vio impulsado por el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud. Las exportaciones crecen por las ventas externas de petróleo, cacao y minerales metálicos y no metálicos; mientras que las importaciones reportaron una reducción de 14.1% en el tercer trimestre de 2023, principalmente por bienes de capital para la agricultura, equipo de transporte, materia prima y productos intermedios para la agricultura e industria. El consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de productos como vehículos, productos textiles, prendas de vestir y productos lácteos. La inversión se contrajo debido a una reducción en el sector de la construcción, y una menor demanda de bienes de capital para la agricultura y equipos de transporte¹⁹.

Los primeros días de octubre el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.6% (junio 20203) a 1.3%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial y por el inminente Fenómeno del niño. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas²⁰ según Banco Mundial. Por otro lado, en octubre el FMI bajó su proyección de crecimiento para Ecuador al 1.4% (2.9% en su informe de inicio

¹⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹⁸ BCE - Información estadística mensual No.2058

¹⁹

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuenta-snacionales/trimestrales/resultados_125_202303.pdf

²⁰ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

de año)²¹. Las expectativas del organismo consideran la incertidumbre política, la caída en la producción de petróleo, el empeoramiento de la situación de seguridad y desastres naturales relacionados con el Fenómeno del Niño.

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.

Gráfico 1



Fuente: BCE
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El domingo 15 de octubre del 2023 el CNE anunció que Daniel Noboa fue el ganador de las elecciones 2023. El nuevo presidente se posicionó el 23 de noviembre pasado, envió a la Asamblea un Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, que se aprobó y fue publicada en el Registro Oficial el 20 de diciembre de 2023²²

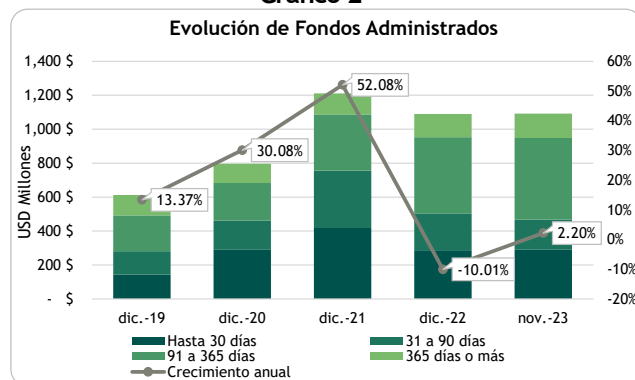
El impacto para Ecuador del fenómeno de El Niño se espera que sea moderado, con afectación a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores²³. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de

inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen. Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO ha presupuestado un apoyo por USD 36.9 millones para las comunidades vulnerables que se verán afectadas; este apoyo comprende a varios países dentro de los cuales participa Ecuador. La organización destinará estos fondos para familias rurales vulnerables y además financiará capacitaciones para gestión de recursos hídricos, protección de ganado, pesca artesanal y cultivos, además de incentivar a los gobiernos a proveer de semillas resistentes a sequías y tomar medidas para proteger la seguridad alimentaria²⁴.

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a noviembre 2023 existen 48 fondos administrados de inversión vigentes y 4 fondos colectivos, gestionados por quince Administradoras de Fondos y Fideicomisos. En 2023, la SCVS aprobó la constitución de cinco fondos administrados adicionales, de las Administradoras Plusfondos, AFPV, Fiducia y Generaltrust.

Gráfico 2



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

Si bien en el año 2021 se apreció una recuperación significativa en el patrimonio neto de los fondos de inversión, durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero, que ha continuado hasta la actualidad. Como resultado, existe mayor competencia de los productos de ahorro ofrecidos por el sector bancario y cooperativas, que ha impactado en el tamaño del patrimonio neto de los

²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-ecuador-america-latina/>

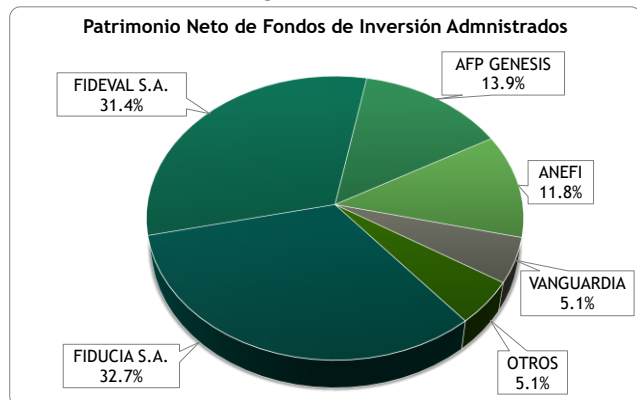
²² <https://nmslaw.com.ec/ley-organica-eficiencia-economica-en-ecuador/>

²³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

²⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

fondos administrados. A la fecha de corte, el patrimonio administrado agregado alcanza USD 1,093.65 millones, con un crecimiento interanual de 2.2%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 7.3% interanual a la fecha de corte.²⁵

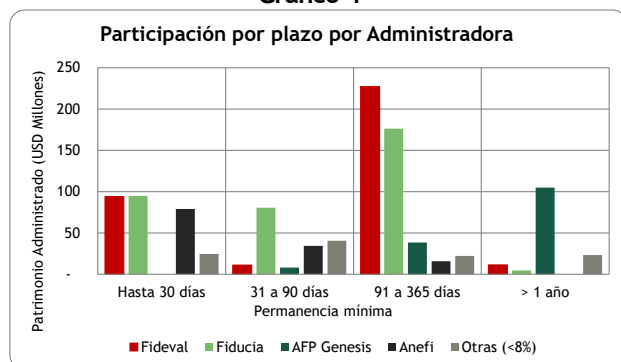
Gráfico 3



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

El 78% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 64.1%. En tercer lugar se encuentra AFP Genesis (13.9%) y en cuarto y quinto lugar lo están Anefi y Vanguardia. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima de un año o menos, aunque también mantienen fondos de ahorro programado de largo plazo, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de 90 días. Anefi actualmente maneja fondos de inversión enfocados en el corto plazo.

Gráfico 4

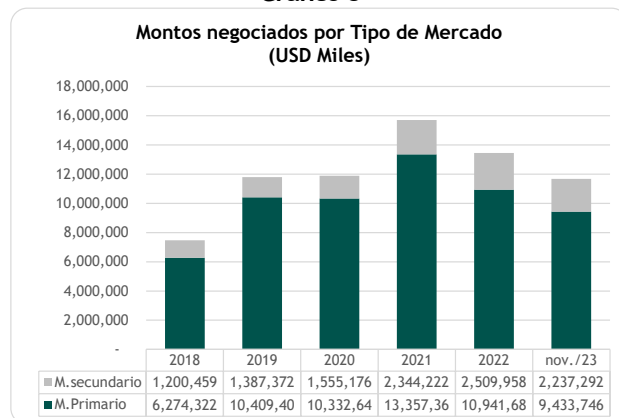


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El mercado de valores continúa siendo poco profundo (9.8% 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 5



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 Flexible 30-60 (Fondo Flexible en adelante) es un fondo administrado constituido en Ecuador en julio-2016, dirigido a inversionistas empresariales y aseguradoras con excedentes de liquidez de corto plazo (30 días). Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de inversiones	Instrumentos de deuda
Monto inicial de inversión	USD 1,000
Plazo mínimo permanencia por aporte	30 días hábiles
Días mínimos de preaviso rescate	4 días hábiles
Penalidad por rescates anticipados	Entre 25% y 75% del rendimiento generado
Orientación	Empresarial, Aseguradoras
Custodios	Prodbanco, Decevale, DCV-BCE

En la reforma del 12 de junio de 2020, realizada al Reglamento Interno del Fondo se establece que el período mínimo de permanencia de cada aporte es de 30 días calendario. Una vez finalizado el plazo de permanencia, el rescate total o parcial se pagará en cuatro días hábiles contando desde la fecha de solicitud de rescate.

Sin embargo, la administradora podrá aplicar a los partícipes una penalización en caso de solicitar

²⁵ Primicias: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

rescates antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia por aporte, penalidad que es calculada sobre los días de permanencia del aporte dentro del fondo, y que pueden variar entre el 25% y 75% del rendimiento generado.

Si bien el Fondo se encuentra abierto al ingreso de personas naturales, la estrategia comercial se enfoca principalmente en el segmento institucional. El Fondo busca cubrir la necesidad de inversión de empresas aseguradoras ecuatorianas, las cuales mantienen actualmente restricciones de inversión en instituciones financieras y fondos que invierten mayoritariamente en dicho sector. La estrategia comercial busca mejorar la diversificación de sus partícipes, pero no se ha conseguido.

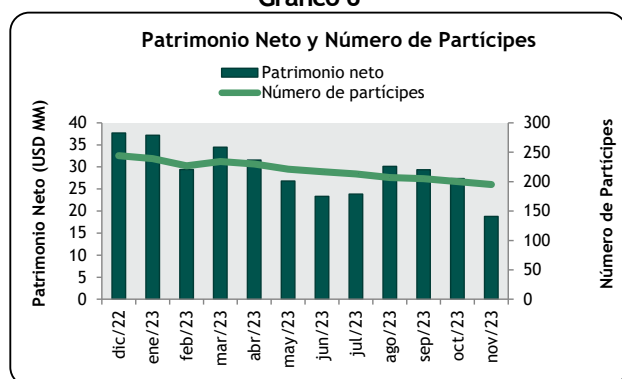
El patrimonio neto del fondo se divide en unidades de participación no negociables e idénticas entre sí, y que no se consideran como valores. Las unidades se adquieren al aportar al patrimonio del fondo, y son valoradas diariamente.

Desempeño del Fondo Flexible 30-60

El patrimonio neto del Fondo ha mostrado variaciones significativas en los últimos siete meses, lo que se refleja en una contracción interanual del 54.33% al mes de noviembre 2023.

Esto se debe principalmente al aumento de las tasas de interés en el sector financiero, fuerte competencia para los fondos de inversión, y a la migración de partícipes desde este fondo a otros fondos igualmente de Fideval pero con políticas de retiros anticipados más flexibles y tasas de rendimiento objetivo más atractivas. Actualmente, el Fondo Flexible mantiene un rendimiento objetivo anual de 6.9%-7.1%.

Gráfico 6



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

A la fecha de corte, el patrimonio suma USD 18.8MM, constituido por el aporte de 195 partícipes.

Históricamente, el rendimiento diario del valor de la unidad del fondo no ha presentado valores negativos. En los últimos doce meses, el rendimiento diario promedio fue de 0.01262% y el

valor de la unidad cerró noviembre-2023 en USD 139.75.

La rentabilidad mensual anualizada promedio (últimos 12 meses) crece ligeramente en relación con el seguimiento anterior, pasando de 4.55% mayo-2023 a 5.14% a la fecha de corte. Así también, la volatilidad promedio aumenta de 0.41% a 0.44% respectivamente. En cambio, el coeficiente de variación pasó de 8.98% may-2023 a 8.5% en la fecha de corte. Este decrecimiento se debe a que la volatilidad de la rentabilidad creció en menor medida que el promedio.

Volatilidad Promedio (*)	0.44%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.14%
Coef. Variación* (σ /media)	8.50%

* Promedio de últimos 12 meses.

Principales políticas de Administración

La escritura de constitución del Fondo *Flexible* especifica como lineamientos generales la inversión de los recursos de partícipes “en valores y demás bienes y activos permitidos por la Ley, de buena calidad crediticia y adecuada diversificación, por cuenta y riesgo de los partícipes, con el objeto básico de obtener un rendimiento en el tiempo”.

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

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

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

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	15%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20%
Concentración máxima en un emisor del sector real	20%
Concentración máxima en sector financiero	25%
Concentración máxima en sector real	90%
Duración máxima del portafolio	Hasta 540 días
Liquidez mínima a 30 días	7%
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 7% 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 a 1 mes de 18.7%. Los límites de concentración definidos por la Administradora han sido respetados en el semestre de análisis.

El Fondo Flexible cuenta con fondos disponibles por USD 0.38M, recursos que se encuentran depositados en seis instituciones financieras privadas con calificaciones de riesgo en escala nacional de AA+ 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

El Fondo es administrado por FIDEVAL S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos (Fideval en adelante). La Fiduciaria se constituye en 1994 como casa de valores y en 1998 cambia su nombre y objeto social al actual. El 11 de julio de 2005 se autoriza su participación en procesos de titularización y el 18 de enero de 2013 se la autoriza para administrar fondos de inversión.

La Administradora se ha enfocado en mantener los clientes vigentes y expandir el número de nuevos partícipes. Para eso, Fideval se encuentra desarrollando proyectos e incluso una aplicación

para incrementar la incorporación de personas naturales.

Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración de fondos; la calidad y estabilidad de los procesos de selección y monitoreo crediticio; la infraestructura tecnológica y los controles internos, se concluye que Fideval está calificado para administrar el fondo analizado en este informe.

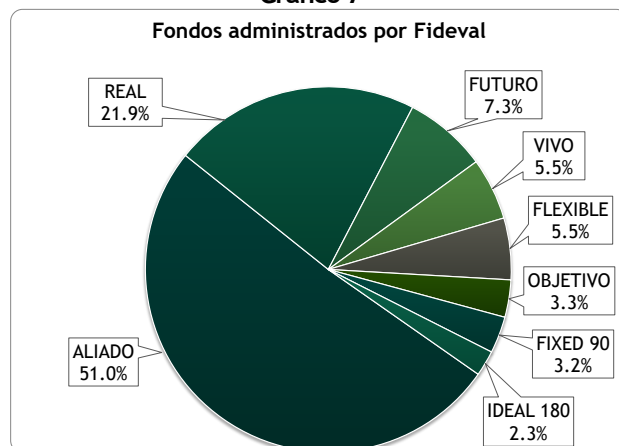
Experiencia en la administración de fondos

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

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

Fideval administra ocho fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 343.687MM a la fecha de corte.

Gráfico 7



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

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 son designados por el Directorio de Fideval, y ejercen 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 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 su desempeño. 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, de la clase de emisor (financiero o del sector real) y de los riesgos de la coyuntura en la que se encuentran los emisores.

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 positiva, 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. Incluso cuenta con APIs para el intercambio de información.

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

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

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

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

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

La certificación ISO 9001 se encuentra actualizada a la versión 2015, y la última auditoría fue en nov-2023, 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 operacionales 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, además cumple con medidas adecuadas para mantener la seguridad de la información. 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,

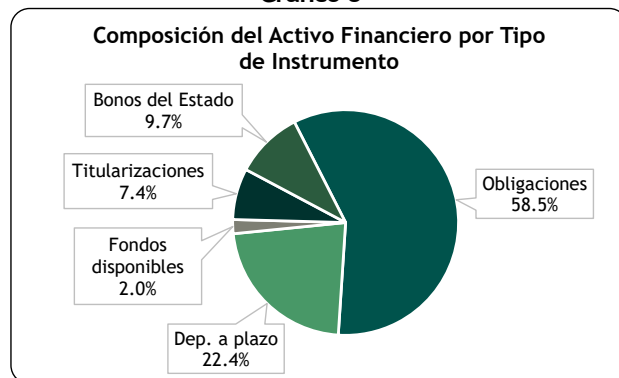
que se custodian en un banco y un proveedor externo, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, en caso de requerirse, el sistema de la fiduciaria podría restaurarse en 24 horas en otro equipo de servidor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

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del activo financiero del fondo

El portafolio de inversiones del Fondo Flexible a noviembre 2023 suma USD 18.4MM, invertidos en instrumentos de renta fija por política del Comité de Inversiones. Al sumar los fondos disponibles, el activo financiero llega a USD 18.8MM.

Gráfico 8



Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Históricamente, el activo financiero del fondo ha estado conformado en su mayor parte por títulos del sector real, debido a que es un fondo calzado para aseguradoras. A la fecha de corte, los títulos del sector real representan el 65.9%, repartido 58.5% en obligaciones de largo plazo y 7.4% en titularizaciones. La participación del sector real disminuye en 4.9pp en relación con mayo-2023. Así también, se evidencia un decremento en la proporción de fondos disponibles (-5.1pp), al contrario de los depósitos a plazo que aumentan en 7.3pp.

Excelente calidad promedio del activo financiero

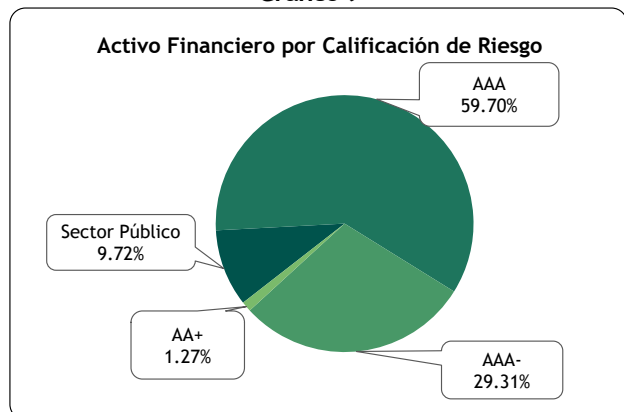
El activo financiero (portafolio más fondos disponibles) se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito, las cuales se alinean a las políticas establecidas por el Comité de inversiones.

Dentro del activo financiero priman los títulos con una calificación de riesgo en escala nacional de "AAA" que representan el 59.7%; dicha

participación se reduce en 15.1 pp. en comparación al semestre anterior.

El 29.3% del activo financiero cuenta con calificación de “AAA-”, el 1.27% corresponde a títulos con calificación nacional de “AA+” y el 9.7% restante corresponde bonos del estado.

Gráfico 9



Nota: En instrumentos genéricos de instituciones financieras calificadas por BWR con plazo por vencer inferior a un año, la calificación presentada refleja la percepción de riesgo de corto plazo, que puede diferir de su calificación global de largo plazo.

Fuente: Fideval S.A.

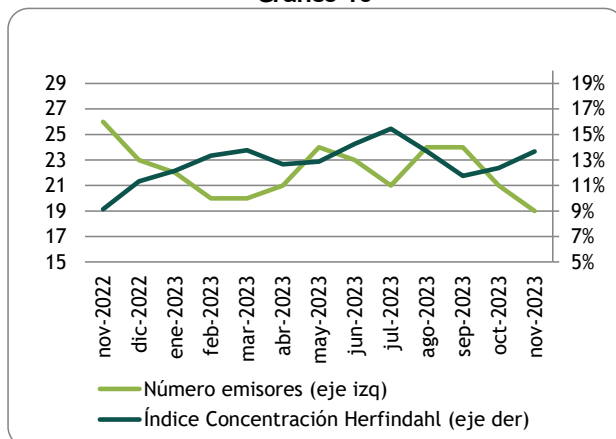
Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio de inversiones del fondo se compone de títulos emitidos por 19 emisores; el Ministerio de Economía y Finanzas, 12 emisores corporativos, 2 son valores de titularizaciones de cartera y 4 son instituciones financieras locales.

Adecuada diversificación por emisor

El portafolio del Fondo muestra una adecuada diversificación. El índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, es de 13.66% a noviembre 2023. El indicador aumentó 0.79pp desde el seguimiento anterior, esto debido a que su portafolio pasó de tener 24 emisores a tener 19. No obstante, este cambio no impactó significativamente gracias al eficiente manejo de la concentración entre los diversos emisores. El indicador muestra una concentración moderada.

Gráfico 10



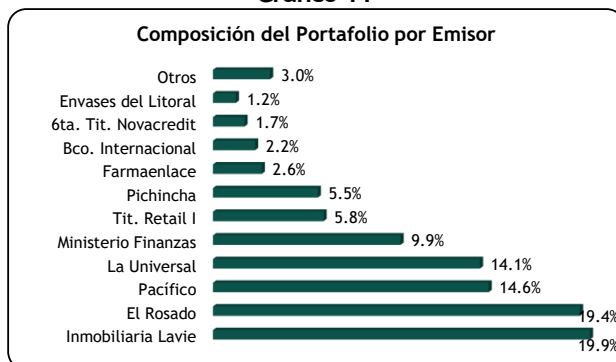
* Cálculo no considera los fondos disponibles.

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

El mayor emisor cuenta con una participación del 19.93% del portafolio y los mayores 5 emisores concentran el 77.93%. Los límites internos de concentración por emisor se cumplen, sin llegar a superar los límites legales.

Al contrario, el límite legal de concentración de emisores relacionados entre sí es sobrepasado. Corporación el Rosado e Inmobiliaria Lavie, empresas relacionadas, tienen en conjunto una participación de 38.57% sobre el patrimonio, frente al límite legal de 30% sobre el patrimonio para emisores relacionados. Al respecto, la Administradora indica que se encuentra regularizando esta situación, derivada de la contracción del fondo en los últimos meses.

Gráfico 11



* Cálculo no considera los fondos disponibles.

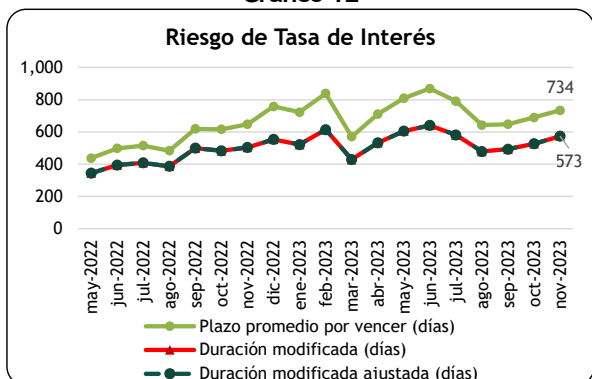
Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de Interés y riesgo spread

Gráfico 12



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

El plazo promedio ponderado (WAM) del activo financiero en los últimos 12 meses es de 732 días, con volatilidades moderadas. A la fecha de corte, el WAM se ubica en 734 días y es mayor al promedio de los últimos 6 meses (729), debido a la mayor participación de títulos con vencimientos superiores a un año y el decrecimiento de los fondos disponibles.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte un valor de 573 días. Lo anterior implica que, por movimientos paralelos de 1% en las tasas de interés de mercado, el valor del portafolio variaría 1.59. Al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada decrece en comparación con el último seguimiento, con una variación negativa de 32 días.

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 30 días. El riesgo potencial se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente.

Para este análisis, se ha considerado 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 (30 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 0.29%.

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 33 días, sin afectar la preservación del capital.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	30
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.014247%
Duración modificada (días) *	573.42
Duración modificada (años)	1.59
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.29%
Riesgo esperado (V x DM)	0.46%
días comprometidos rentabilidad	32.27
días comprometidos / permanencia mínima	107.58%

A noviembre 2023, ante una volatilidad de 0.29% de la tasa de interés afectaría en un 107.58% la rentabilidad promedio otorgada dentro del plazo evaluado (30 días). Por tanto, desde la perspectiva de preservación de capital, el riesgo de tasa de interés se considera moderado.

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, Valores y Seguros, en razón de los compromisos adquiridos con proveedores de servicios a cargo del fondo, los propios de las operaciones con los valores en que este invierte y las obligaciones por remuneraciones de su administradora.

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

Liquidez adecuada ante niveles de rescate históricos

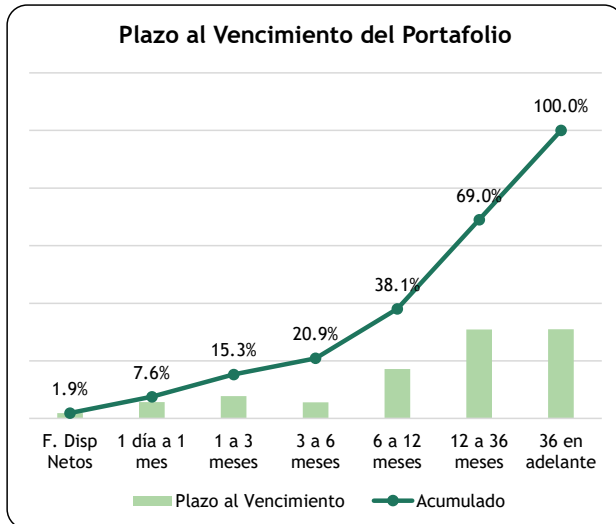
La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra en niveles controlados.

Basándose en el análisis de requerimientos históricos diarios del Fondo Flexible, la Administradora establece como estrategia mantener una liquidez a 1 mes que cubra retiros de al menos 7% del patrimonio neto del fondo. La liquidez a un mes de los últimos seis meses se ha

ubicado por encima del requerimiento y en promedio fue de 18.7%.

La estructura actual de plazos del portafolio muestra que el 15.3% del portafolio tiene vencimientos hasta 90 días; y al considerar los flujos intermedios de los títulos de mayor plazo, la liquidez a 3 meses alcanza 18.2% del patrimonio neto. La participación de títulos con vencimientos hasta 90 días se reduce en 12.27pp interanual, en su lugar incrementan los activos financieros con plazos superiores a un año y decrecen los fondos disponibles.

Gráfico 13



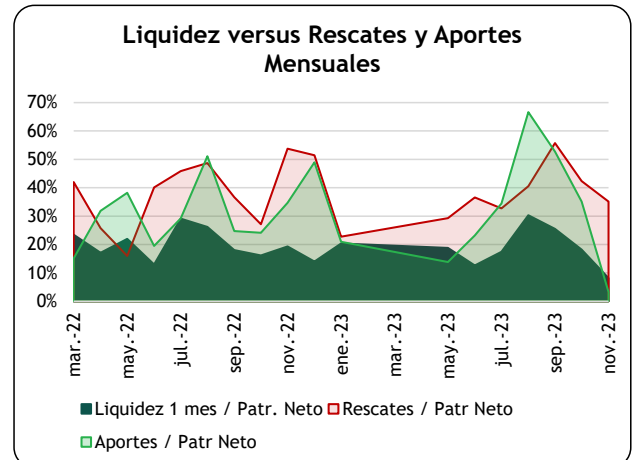
Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Desde el último seguimiento, los rescates y cancelaciones mensuales durante el semestre han variado entre 32.7% y 55.7% del patrimonio neto, mientras que el nivel promedio de rescates al semestre es de 40.5%. Por otro lado, el promedio de aportes es de 35.9%.

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 47.8% sobre el patrimonio neto.

Gráfico 14



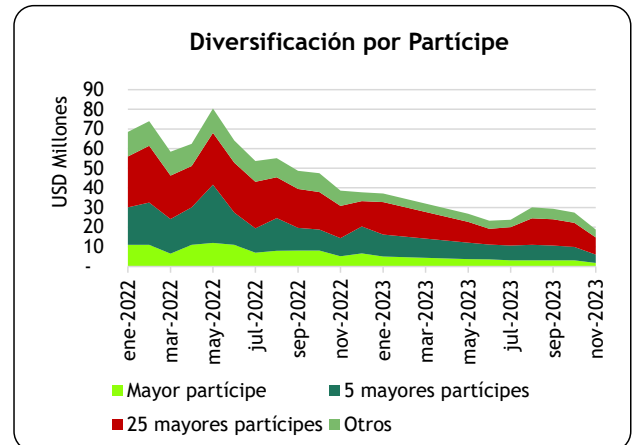
* Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El fondo cuenta con altos niveles de concentración, aunque ha mejorado. Durante el último año, la concentración promedio en los 25 mayores participes es de 78.7% mientras que a noviembre 2022 la participación de los 25 mayores participes fue de 80%.

Gráfico 15



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 mitigada por la excelente calidad crediticia de los títulos que conforman el portafolio y a un activo mercado secundario, principalmente con tesorerías de instituciones financieras.

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2024.