

Ecuador
Calificación inicial

Fondo de Inversión Administrado Líquido

Calificación otorgada

ago.-24
AAA- / V2

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

V2: Riesgo de mercado bajo

Estadísticas del fondo	
Total Activos (USD)	5,027,728
Total Patrimonio (USD)	5,027,039
No. Partícipes	15

Administradora del Fondo:
FIDEVAL S.A. ADMINISTRADORA DE
FONDOS Y FIDEICOMISOS
MERCANTILES

Contactos:

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

Esteban López
(5932) 226 9767 ext.112
elopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió **otorgar una calificación de crédito de AAA-** al Fondo de Inversión Administrado Líquido, en función de la composición de las calificaciones de riesgo de su activo financiero. Asimismo, decidió **otorgar una calificación de volatilidad de V2** para reflejar el riesgo de mercado bajo que presenta el fondo frente 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 de su activo financiero. El presente informe de calificación se basa en la situación del fondo al 31 de julio de 2024.

Calidad crediticia del activo financiero elevada: El activo financiero se encuentra invertido en su mayoría en cuentas a la vista y depósitos a plazo en 10 bancos privados, que en su mayoría mantienen un riesgo de corto plazo de AAA- y AAA.

Riesgo de mercado bajo: La calificación de volatilidad del Fondo recoge nuestro criterio respecto a una baja exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del fondo. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, el riesgo de spread crediticio, el plazo promedio ponderado del activo financiero frente a su perfil de redención, y la liquidez que mantiene frente a la volatilidad histórica de los rescates.

Riesgo de tasa de interés bajo: El riesgo de tasa de interés dentro del escenario modelado se considera bajo, ya que el Fondo mantiene una duración modificada pequeña, consistente con el perfil del fondo.

Liquidez elevada y concentración por partícipe: El activo financiero del fondo se encuentra en cuentas bancarias a la vista y depósitos a plazo con plazos por vencer menores a un año. El fondo mantiene una liquidez a un mes y a tres meses importante, que cubre el riesgo de volatilidad de los rescates proveniente de la naturaleza de corto plazo del fondo. La concentración por partícipe es alta, aunque se espera que decrezca conforme el fondo madure.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La Calificación de Crédito podría variar 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, o se produzca un deterioro importante en la calificación de títulos que forman parte del portafolio.

La Calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar si aumenta la diversificación por partícipe y por emisor. Por otra parte, esta podría reducirse si es que los indicadores de sensibilidad a la tasa de interés o la liquidez a un mes mostraran un deterioro relevante.

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

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

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

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

PERFIL

Fondo de corto plazo de reciente creación

El Fondo de Inversión Administrado Líquido tiene por objeto brindar al mercado una alternativa de inversión de muy corto plazo. El fondo realizará la inversión de sus recursos en valores y demás bienes y activos permitidos por la Ley, de buena calidad crediticia y adecuada diversificación, con el objetivo básico de obtener un rendimiento en el tiempo. Está enfocado tanto en personas naturales como jurídicas.

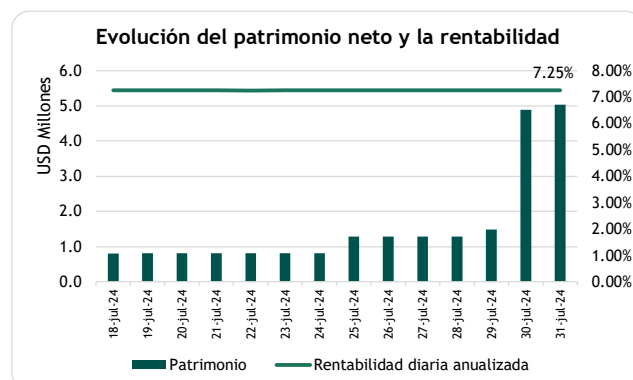
Su autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público del mercado de Valores fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00011063 del 26 de junio del 2024. El fondo registra aportes de partícipes desde el 18 de julio del presente año.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Inversiones	Instrumentos de deuda
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 1
Monto mínimo de incrementos	USD 1
Plazo mínimo permanencia de aportes	1 día
Preaviso de rescate	1 día
Custodios	Decevale, DCV-BCE, Prodbanco

A la fecha de corte, el Fondo mantiene con un patrimonio neto de USD 5,027,039.19, y de este valor el 12.0% corresponde al aporte de la Fiduciaria. En total se registran 15 partícipes, entre personas naturales y jurídicas, aunque estas últimas participan con el 99.9% del total.

Gráfico 1



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La Administración del Fondo mantiene actualmente un objetivo de rentabilidad anual de 7.25%. En el gráfico anterior, se aprecia el comportamiento de la

rentabilidad diaria anualizada desde su constitución.

Principales políticas de administración

De acuerdo al reglamento interno del Fondo, las inversiones que realizará podrán efectuarse en los activos y valores señalados en el Libro II Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero, su Reglamento, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y demás normativa pertinente, a excepción de acciones y participaciones, siempre en observancia de las limitaciones establecidas en dichas normas y en el Reglamento Interno. También indica que el Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad la de definir las políticas de inversiones de los recursos y supervisar su cumplimiento, además de aquellas que determine el estatuto de la Administradora, basado en principios de seguridad, diversificación, rentabilidad.

El Comité de Inversiones de Fideval aprobó en julio-2024 la política de inversión del Fondo Líquido, la cual se resume a continuación:

Principales límites de inversión	
Tipo de inversiones	100% sector financiero
Liquidez a 7 días / patrimonio	25%
Liquidez a 30 días / patrimonio	60%
Concentración máxima por partícipe	25%
Duración máxima del portafolio	hasta 180 días

La política de inversión establece la inversión exclusiva en instrumentos del sistema financiero, que en promedio deben mantener una duración máxima de 180 días. La concentración por emisor está determinada por la limitación normativa de no superar el 20% del activo del fondo.

En relación con la diversificación por partícipe, el fondo establece un límite de 25%, el cual no estaría cumpliendo un inversionista, pero dado que el fondo es tan joven, se espera que se regularice en el futuro.

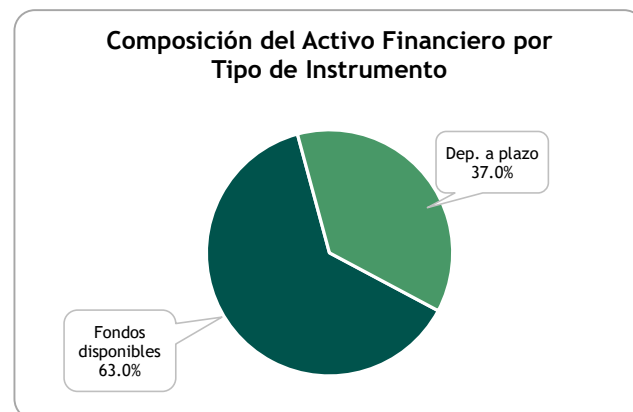
Con respecto a la calificación de riesgo, la política de inversión y manejo de riesgos de Fideval indica que únicamente se analizarán para la compra instrumentos del mercado de valores que cuenten con calificación de AA o mayor.

Composición del Activo Financiero

A la fecha de corte, el activo financiero del Fondo Líquido está compuesto principalmente por depósitos a la vista en 6 bancos privados y 7 depósitos a plazo con plazo por vencer inferior a 1 año.

No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el Fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

Gráfico 2



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

ENTORNO MACROECONÓMICO

Entorno macroeconómico

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia. Para el año 2023 la última estimación del BCE es de 2.4% y se prevé un crecimiento de 1% para el año 2024.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del nuevo presidente Daniel Noboa, que enfrenta una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país en los últimos meses.

En el inicio de su gestión el presidente Noboa envió a la Asamblea el Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de “urgente”, el cual fue aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, esta Ley otorga exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de conflicto armado interno para enfrentar a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas

temporales y el incremento del IVA. Dichas medidas permitirán mejorar la situación de liquidez fiscal y generar recursos que estarían disponibles para enfrentar el conflicto y parte de las demás obligaciones fiscales pendientes.

Durante el 2023 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades multilaterales con desembolsos por un monto de USD 1,544MM para el financiamiento de proyectos sociales¹.

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 privado². 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.³

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tendrá un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse⁴. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024 o en enero 2025, el FMI depositará otros USD 500MM, si el Gobierno cumple con las metas del acuerdo⁵.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI recaudó a abril 2024 USD 754MM por IVA, un 8.4% más que en

el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones llega a casi USD 7,000MM cumpliendo en 10% su meta de recaudación hasta abril⁶. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, autorretenciones a grandes contribuyentes.

En cuanto al presupuesto general del Estado, para el 2024, la proforma fue enviada a la Asamblea nacional el 20 de febrero del 2024, llega a USD 35,536 MM, con un aumento del 13% respecto al codificado del año anterior. El financiamiento del presupuesto 2024, incluyó principalmente deuda interna (57.3%) y Multilaterales (42.69%)⁷. Además, planteó para 2024, un crecimiento del PIB del 0.8%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 66.71 y una producción de 156 MM de barriles si cierra el bloque ITT y una inflación del 2.1% (sin considerar el alza del IVA⁸).

El déficit global estimado llega a USD 4,809 MM; si lo comparamos con el déficit del 2023 que fue de 2,629MM presenta un incremento del 82.85%. Adicionalmente, serán necesarios USD 9,000 MM para cubrir pagos atrasados y vencimientos de deuda, por lo que las necesidades de financiamiento del déficit fiscal podrían llegar a USD 17,200 MM.⁹

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente; alcanzó USD 71.9 al final del 2023, luego de mantenerse estable en alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. Instituciones de servicios financieros internacionales creen que las medidas tributarias tomadas facilitarán que Ecuador acceda a nuevos préstamos del FMI, ya que traerá recaudación de manera más rápida y esto es lo que necesita el país¹⁰. En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, lo que significa USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma.

¹<https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

² Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

⁴<https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

⁵<https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/iva-recaudacion-sri-ecuador-nota/>

⁷ <https://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/private/asambleanacional/filesasambleanacionalnameuid-19130/PGE%202024/inf%20no%20vinc%20ult%20-%20PGE%202024.pdf>

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-gobierno-daniel-noboa-asamblea2024/>

⁹ <https://www.lahora.com.ec/pais/necesidades-financiamiento-millones-cubrir-deudas-gastos-2024/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acuerdo-fmi-iva-bancos-mercados/>

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 Yasuní¹¹. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹² Sin embargo, el presidente Noboa está en busca del camino legal para aplazar el cierre del bloque¹³.

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. Sin embargo, en los primeros meses del año 2024 con las acciones tomadas por el nuevo Gobierno en lo referente a seguridad y economía se observa un incremento en la confianza tanto de la población local como de los organismos internacionales.

La incertidumbre mantuvo al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023 hasta la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, cuando el indicador mejoró temporalmente por el resultado de estas, posterior a esto desde noviembre 2023 hasta enero-24 este indicador se disparó debido al incremento de la inseguridad y a la crisis carcelaria. En abril 2024 el indicador está en torno a los 1120 puntos debido a la aprobación de la reforma tributaria y medidas de seguridad tomadas (2080 puntos 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 Yasuní 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. Lo expuesto justifica la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2024, de 0.8%¹⁴ según el BCE con información a enero 2024, como se ha manifestado anteriormente en este estudio.

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 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 2023.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%¹⁵ 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)	2024 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.40%	1.00%
Exportaciones	2.54%	2.30%	1.20%
Importaciones	4.49%	2.60%	-0.30%
Consumo final Gobierno	4.46%	3.70%	0.20%
Consumo final Hogares	4.59%	1.40%	0.50%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	0.50%	0.20%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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

¹¹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

¹³<https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-yasuni-seguridad2024/>

¹⁴ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2024-ano-retos-oportunidades-economico-184165.html>

¹⁵ BCE – Información estadística mensual No.2058

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 3

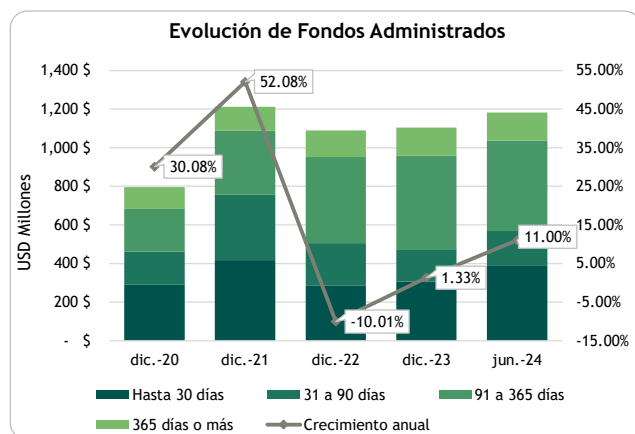


Fuente: BCE
Elaboración: BWR

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a junio 2024 existen 56 fondos administrados de inversión vigentes y 6 fondos colectivos, gestionados por trece Administradoras de Fondos y Fideicomisos. En 2024, la SCVS aprobó la constitución de ocho fondos administrados adicionales, de las Administradoras Atlántida Fidutlan, Admunifondos, AFP Genesis, Generatrust, Fideval y Fiducia.

Gráfico 4

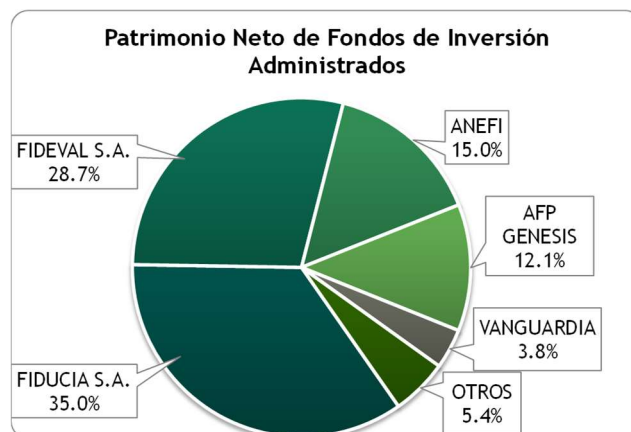


Fuente: SCVS con corte junio-2024.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 impactó en el tamaño del patrimonio neto de los fondos administrados. En 2024 el patrimonio administrado agregado se recupera y alcanza USD 1,181 millones, con un crecimiento interanual de 11%, esto gracias a la mejora en su rentabilidad. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 9.8% interanual a la fecha de corte.

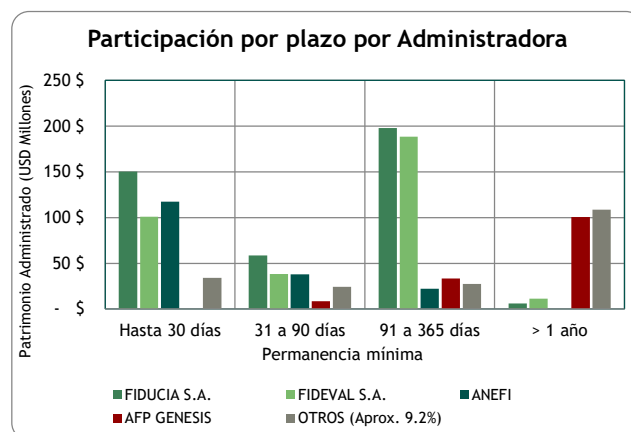
Gráfico 5



Fuente: SCVS, corte junio2-2024.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A junio 2024, el 78.7% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fiducia y Fideval mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 63.7%. En tercer lugar se encuentra AFP Genesis (12.1%) y en cuarto y quinto lugar lo están Anefi y Vanguardia.

Gráfico 6



Fuente: SCVS, corte junio-2024.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 un año. Anefi actualmente maneja fondos de inversión enfocados en el corto plazo.

El mercado de valores continúa siendo poco profundo (11.1% del PIB a dic-2023), 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.

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.

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 y ha implementado una aplicación para celular con el fin de 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

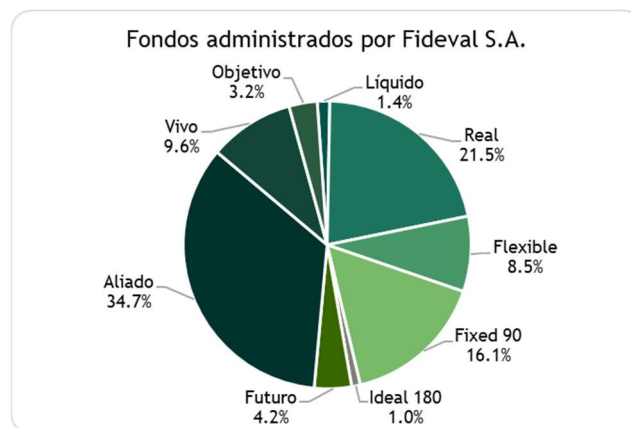
A través de la compra de Fondos Pichincha y posterior fusión por absorción de dicha empresa,

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.

A julio-2024 Fideval administra nueve fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 357.2 MM.

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 calificador 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 deben ser autorizadas por los tres miembros del Directorio.

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 los *traders*. A nivel interno, existe una adecuada separación de funciones: Tesorería realiza las operaciones bursátiles y el departamento de Operaciones se encarga de la verificación y de apoyo operativo.

El sistema contiene alertas al momento del ingreso de las transacciones de tesorería, para identificar conductas sospechosas y ciertos límites legales, pero no realiza la validación de las demás políticas de manejo del portafolio. El área de operaciones suple esta deficiencia, reportando cualquier

excepción a la política autorizada. Adicionalmente, el Comité de Inversiones revisa en cada reunión la posición de los fondos de inversión, y monitorea su correcta administración.

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

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

La certificación ISO 9001 se encuentra actualizada a la versión 2015, 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 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, 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, semanal Y quincenalmente se realizan respaldos de la base de datos, fuentes y programas de la Institución, que se custodian en un proveedor externo. Actualmente Fideval cuenta con un sitio alterno en la ciudad de Guayaquil para soportar la continuidad del negocio, al cual se realiza una

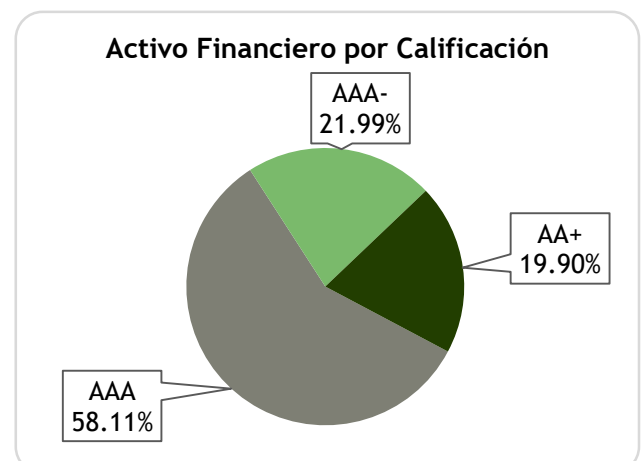
réplica en línea de la base de datos, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, en caso de requerirse, el sistema de la fiduciaria podría restaurarse en 4 horas en su Centro de Cómputo Alterno, para lo cual cuenta con contratos de apoyo con proveedores locales.

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Alta calidad promedio del activo financiero

El activo financiero del Fondo se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito. Los instrumentos con calificación 'AAA-' y 'AAA' predominan, y un 19.9% se encuentra en instituciones financieras con calificación de riesgo AA+.

Gráfico 8



Nota: En depósitos a la vista e 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.

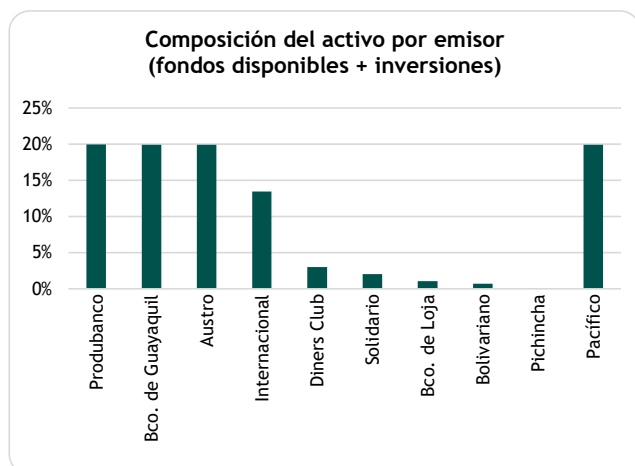
Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

Fondos disponibles y portafolio concentrado por emisor

Debido a la reciente creación del Fondo, su tamaño, y su política de inversión enfocada en instituciones financieras, la posibilidad de diversificación es limitada. A la fecha de corte este mantiene fondos a la vista e inversiones en 10 bancos privados. Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, al 31 de julio de 2024 todas las colocaciones del fondo mantienen participaciones menores al 20% de su activo total.

Gráfico 9



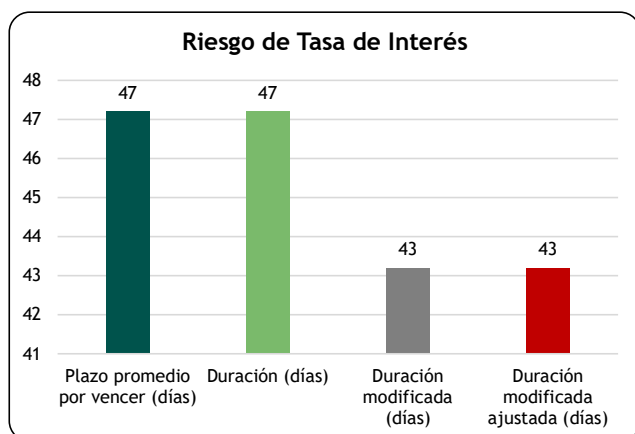
Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El Índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor del portafolio de inversiones, se ubica en 16.8%. La elevada concentración se encuentra mitigada por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública, y el corto plazo de las inversiones.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 10



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El plazo promedio ponderado y los indicadores de duración reflejan una estructura orientada al corto plazo.

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

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 43 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 0.12\%$.

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

En función de la permanencia mínima del Fondo se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés de 0.20% anual. En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber en 1.2 días el impacto sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia. Por este motivo, se concluye que la sensibilidad del Fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	15
Rentabilidad diaria promedio (R)	0.020%
Duración modificada (días) *	43.19
Duración modificada (años)	0.12
Volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.20%
Riesgo esperado (V x DM / 360)	0.02%
días comprometidos rentabilidad	1.22
días comprometidos / permanencia mínima	8.11%

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.

Requerimiento de liquidez mensual moderado.

La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en

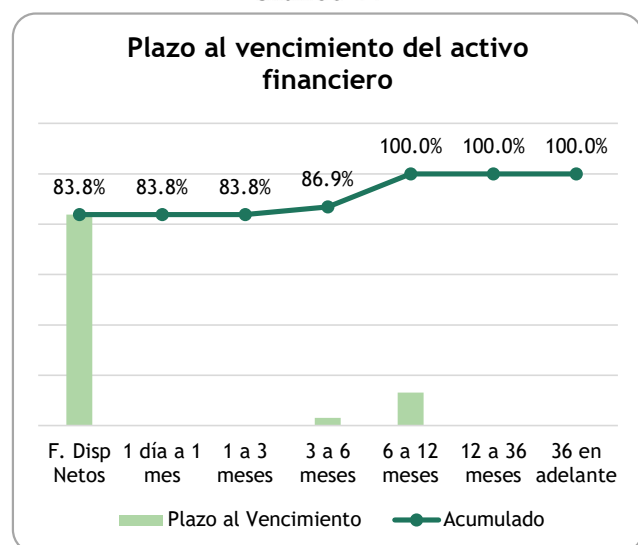
función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del Fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes.

Por ser un Fondo nuevo no existen todavía estadísticas del comportamiento de sus rescates; por lo que se evaluó la liquidez frente a volatilidad con un requerimiento basado en el comportamiento de otros fondos con la misma permanencia mínima.

A la fecha de corte, los flujos esperados del activo del fondo en un plazo de hasta 30 días representa el 83.8% del patrimonio neto, porcentaje que refleja una muy buena cobertura, considerando la permanencia mínima del fondo. Con respecto a la concentración de sus partícipes, esta es elevada ya que actualmente el mayor partícipe representa el 39.8% del patrimonio, los 5 mayores el 86.1% y el fondo tiene en total 15 partícipes hasta la fecha de corte. Por otro lado, el nivel de liquidez que mantiene el fondo mitiga este riesgo.

Considerando el perfil del Fondo, la estructura del activo financiero por plazo se considera adecuada.

Gráfico 11



Fuente: Fideval S.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

Se utiliza, como indicador de la posición de liquidez a mediano plazo, la suma de los flujos que generará el activo financiero del Fondo hasta 3 meses. Los títulos que vencen dentro de este plazo representan el 84% del activo financiero y del patrimonio neto, porcentaje que refleja un riesgo bajo de liquidez de mediano plazo.

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2024.