

Ecuador
Séptimo SeguimientoFondo de Inversión
Administrado Objetivo

Calificación

ene./24	jul./24	ene./25
AAA / V2	AAA / V2	AAA / V2

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

“V2”: Riesgo de mercado bajo

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

Estadísticas del fondo	
Total Activos (USD)	12,073,446,790
Total Patrimonio (USD)	11,998,700
No. Participes	12,776
Duración modificada prom. (días)	388
Plazo promedio ponderado (años) (**)	1.9
% Inversiones en otras monedas	0.00%
Volatilidad σ (*)	0.002%
Rentabilidad Promedio (*)	8.03%
Coef. Variación* (σ /Rent. prom.) (*)	0.02%

* 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.comByron Molineros
(5932) 226 9767 ext.113
bmolineros@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió **mantener** la calificación de crédito del Fondo Objetivo en **AAA** y **mantener** la calificación de volatilidad de **V2** en vista de la excelente calidad crediticia de los títulos que componen el fondo y el riesgo de mercado bajo que presenta el activo financiero a movimientos en las tasas de interés del mercado y a variaciones del spread crediticio.

Calificación dinámica: Si bien la calificación tiene su base en la situación del Fondo al 30 de noviembre de 2024, esta puede variar en función a cambios en políticas o composición del portafolio del Fondo Objetivo.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: En la fecha de análisis la composición del portafolio se concentra en instrumentos financieros de alta calidad, con calificaciones de riesgo que van desde AAA-hasta AAA.

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

La concentración de los activos financieros en plazos superiores a un año es adecuada para la estrategia del fondo. Además, la liquidez de mediano plazo es suficiente para cubrir el patrimonio neto. Al considerar la permanencia mínima del fondo y los aportes mensuales, se estima que las necesidades de liquidez mensual son bajas. Esto sugiere que el fondo tiene suficientes recursos líquidos para manejar los rescates esperados, lo que también mitiga el riesgo de mercado asociado con la necesidad de vender activos en momentos de alta volatilidad.

Riesgo bajo de tasa de interés: Se espera que las fluctuaciones en las tasas de interés puedan ser compensadas dentro del período mínimo de permanencia con la rentabilidad esperada del fondo.

Bajo requerimiento de liquidez mensual esperado: Estimado en función de la volatilidad histórica de los rescates y concentración moderada de participes y se espera que en el mediano plazo los requerimientos de liquidez del fondo sean bajos y que puedan ser cubiertos con el flujo procedente de sus inversiones.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La Calificación de Crédito podría mejorar o empeorar en la medida en que el Fondo modifique sus políticas de inversión o modifique la participación de inversiones con calificación igual o superior a la otorgada.

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

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

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

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

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

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

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, con un crecimiento de 2.4%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se ha ido ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la cifra oficial del BCE es un aumento de 0.9%, el FMI proyecta una contracción de 0.4% en este año y un crecimiento de 1.6% para el 2025. En estas cifras se consideran las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07%

(jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del presidente Daniel Noboa. Durante el año 2024 el nuevo gobierno ha enfrenado 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 el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

Durante la gestión de actual presidente se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, que fue aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó 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. En enero 2024 se aprobó la ley no más apagones, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año fue aprobado un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes.

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

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 tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse. 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, el FMI depositará otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas.

En cuanto a la situación fiscal, hasta noviembre este se ubica en USD 2161 millones, y se incrementa a USD 3826 millones al restar los USD 1565 de auto retenciones al impuesto a la renta. La recaudación tributaria alcanzó hasta septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones, la recaudación total llega a casi USD 15,485MM lo que representa un crecimiento del 14.7% interanual. Esto como resultado de mayores

recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

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, USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se estima que el precio del petróleo podría rondar entre los USD 60 y 75.

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 Yasuní. 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. El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años.

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, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre y como resultado de la crisis energética que ha ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias, se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de voto para las elecciones del año 2025.

A noviembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1250 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en la economía y las finanzas públicas. Los inversionistas internacionales y multilaterales actualmente monitorean día a día la situación de las lluvias y el nivel de los embalses de las hidroeléctricas en Ecuador por lo que se espera un incremento en la volatilidad de este indicador.

La Cámara de Comercio Ecuatoriana ha calculado que el sector industrial perdió USD 4000MM, por otro lado, el sector comercial sufrió una caída de USD 3,500MM en ventas. Esto refleja una afectación significativa en la productividad y competitividad de las empresas, las cuales tuvieron que paralizar operaciones, reducir turnos o en el peor de los casos incluso cerrar temporalmente.

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 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta

modificación fue 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 incorporó 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 consideró también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses.

FITCH 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

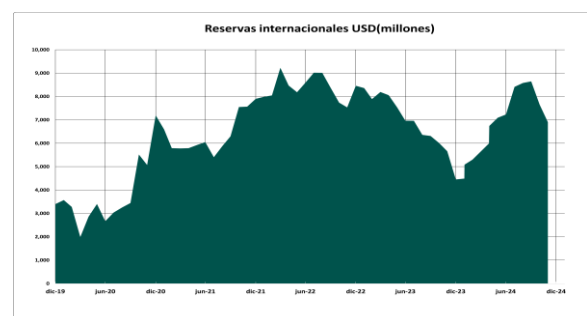
El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.40% frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.40%	0.90%
Exportaciones	2.54%	2.30%	2.40%
Importaciones	4.49%	2.60%	-0.80%
Consumo final Gobierno	4.46%	3.70%	1.10%
Consumo final Hogares	4.59%	1.40%	0.20%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	0.50%	0.60%

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 se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, a un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 1

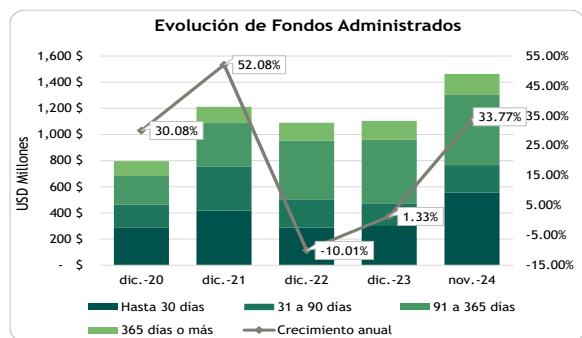


Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Mercado de fondos de inversión administrados

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a noviembre 2024 existen 56 fondos administrados de inversión vigentes y 5 fondos colectivos, gestionados por 13 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. De dic-23 a la fecha de corte, han empezado a operar 9 fondos administrados adicionales, de las administradoras Adm Fondos, Atlántida Fidutlan, Fideval S.A., Generaltrust, Afp Genesis y Fiducia S.A.

Gráfico 2



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

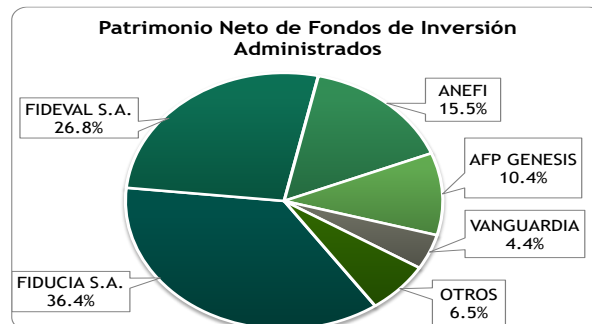
Si bien en el año 2021 se apreció una recuperación significativa en el patrimonio neto de los fondos de inversión, durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero, que continuó hasta finales de 2023. Como resultado, se dio una mayor competencia de los productos de ahorro ofrecidos por el sector bancario y cooperativas, que impactaron en el tamaño del patrimonio neto de los fondos administrados.

El mercado ecuatoriano de fondos administrados en los últimos meses refleja un panorama mixto, ya que se ha dado una contracción en el sector real debido a una fuerte recesión económica, pero por otro lado los fondos de corto plazo (CP) y largo plazo (LP) han mostrado un desempeño destacado. Los fondos CP han experimentado un crecimiento robusto, impulsado por una alta demanda de liquidez en un entorno de incertidumbre económica, lo que ha llevado a que este tipo de fondos tengan un gran crecimiento. Con la caída de las tasas de interés desde el mes de julio, la banca empieza a tener excesos de liquidez, que se esperaba se empiecen a colocar en 2025. La disminución de las tasas podría estimular la colocación productiva, pero los fondos de CP seguirán siendo atractivos para los inversores mientras esta situación no se estabilice. Las perspectivas para el cierre de 2024 indican que, aunque las tasas de interés seguirán bajando, los fondos de CP se mantendrán en expansión, con un enfoque en gestionar la liquidez de manera efectiva para minimizar los riesgos.

A la fecha de corte, el patrimonio agregado de los fondos de inversión administrados alcanza USD 1,462.95MM, con un crecimiento interanual de 33.77%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han

mantenido un crecimiento del 12.4% interanual a la fecha de corte.¹

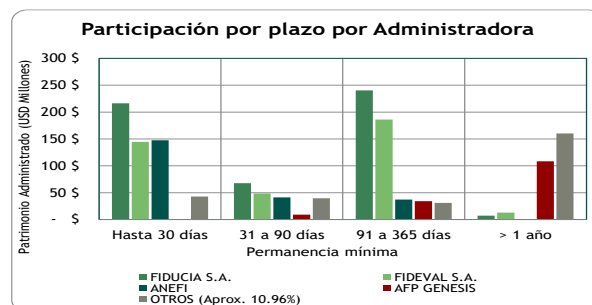
Gráfico 3



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

A noviembre 2024, el 78.6% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 63.2%. En tercer lugar, se encuentra Anefi (15.5%) y en cuarto y quinto lugar están AFP Genesis y Vanguardia. Anefi está orientada principalmente a fondos de corto plazo. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima hasta 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.

Gráfico 4

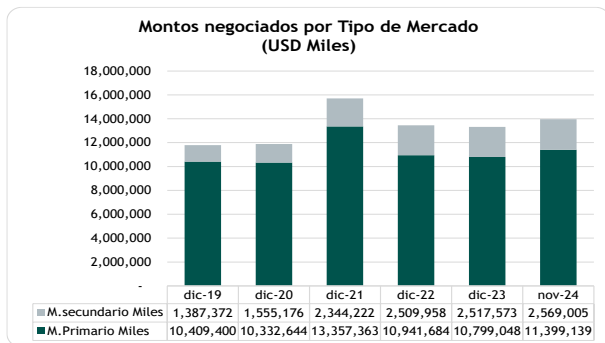


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El mercado de valores continúa siendo poco profundo (11.3% del PIB) y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los participantes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

¹ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

Gráfico 5



Fuente: BVQ

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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

PERFIL DEL FONDO

Fondo de largo plazo con orientación a personas naturales

Su finalidad es ser un mecanismo de inversión a largo plazo, con un enfoque de permanencia de al menos 2 años y al cumplimiento de este plazo, los partícipes podrían gozar o beneficiarse de la totalidad de sus rentas.

Detalles del Fondo	
Fecha de Constitución	14/12/2020
Inscripción Catastro público de Mercado de Valores. Aprobada por la Superintendencia de Compañías bajo resolución: SCVS-IRQ-DRMV-2021-00003968	5/5/2021

Registra aportes de partícipes a partir de julio-2021.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Inversiones	Mixto
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 20.00
Monto mínimo de incrementos ordinarios	2% del SBU de cada año
Monto mínimo de incrementos extraordinarios	USD 50.00
Plazo mínimo permanencia de aportes ordinarios	2 años a partir de la fecha efectiva del primer aporte
Plazo mínimo permanencia de aportes extraordinarios	1 año a partir de la fecha efectiva de cada aporte
Preaviso de rescates luego de permanencia mínima	3 días hábiles
Custodios	Decevale, DCV-BCE, Produbanco
Renovación automática	Por dos años si el partícipe no realiza el rescate al finalizar el plazo mínimo de permanencia
Orientación	Personas naturales

El valor del patrimonio neto del fondo equivale a la suma de todos los activos de este menos el total de los pasivos contratados o incurridos. Serán componentes de los activos y pasivos los que consten en el plan de cuentas aprobado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera o el ente encargado de emitirlo.

El aporte de cada uno de los partícipes del fondo se expresará en unidades de participación nominativas, de igual valor y características, y podrán ser objeto de certificaciones. Las unidades nominativas serán no negociables bajo el marco legal vigente.

Los recursos que se entreguen al fondo deberán tener origen lícito y no deberán provenir de actividades relacionadas con las infracciones tipificadas en la Ley para reprimir el lavado de activos.

Los partícipes del fondo podrán incrementar sus inversiones, solicitar rescates parciales o totales conforme los plazos y condiciones del Reglamento Interno del fondo, en consecuencia, el patrimonio del fondo es variable.

El partícipe deberá realizar aportes ordinarios, en forma fija y permanente, por el monto y la periodicidad escogida por este (mensual, trimestral, semestral o anual).

Si el partícipe no realiza el rescate de sus aportes ordinarios hasta 15 días después de finalizado el plazo mínimo de permanencia, el plazo se renovará por dos años más (o un plazo mayor si el partícipe lo solicita expresamente), con lo cual se inicia un nuevo ciclo con los aportes ordinarios que realice mes a mes. Desde la fecha de renovación contarán los nuevos plazos a efectos de los rescates, montos liberados y penalidades establecidas en el reglamento interno del fondo.

En función del plazo mínimo de permanencia definido por el partícipe, el reglamento interno define el procedimiento para establecer un número de rescates y un porcentaje de aportes ordinarios que podrá liberarse antes del plazo mínimo de permanencia. Con respecto a los aportes extraordinarios, estos podrán ser rescatados en forma total o parcial al cabo de un año contado desde el respectivo aporte.

El partícipe podrá realizar rescates totales o parciales, sin aplicar los porcentajes de restricción antes explicados, siempre y cuando el motivo de rescate sea una cualquiera de las siguientes razones: (i) muerte del titular o uno de sus familiares hasta el primer grado de consanguinidad con la presentación del correspondiente certificado de defunción; (ii) diagnóstico del partícipe o de uno de sus familiares hasta el primer grado de consanguinidad, con una enfermedad catastrófica, rara, huérfana, de acuerdo al listado de las enfermedades mencionadas por el Ministerio a cargo de la Salud Pública o quien actúe como Autoridad Sanitaria Nacional; (iii) desempleo por más de dos meses.

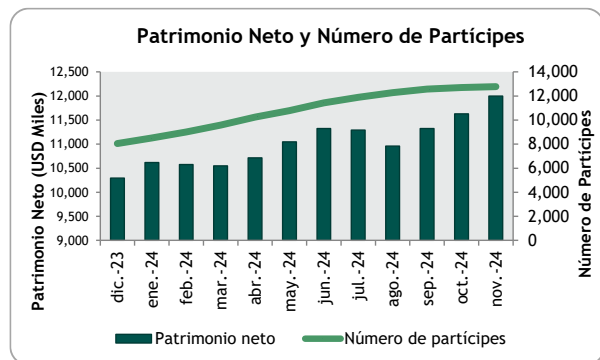
Antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia, los rescates se realizarán en 10 días hábiles contados desde la fecha de la solicitud. Una vez finalizado dicho plazo, se lo hará dentro de 3 días hábiles. El partícipe podrá optar por rescatar el valor en forma total, o solicitar que se le realicen pagos mensuales o periódicos hasta que se agote el saldo de su Fondo.

En el caso de rescates de aportes *no liberados*, es decir de valores que no cumplan con las condiciones de permanencia mínima y liberación explicadas en párrafos anteriores, se aplicará una comisión por rescates anticipados que consiste en una penalidad del 6% sobre el monto de capital y rendimiento rescatado *no liberado*. Dicha comisión irá en beneficio del fondo.

Los partícipes del fondo podrán contar con beneficios adicionales gestionados y contratados por la administradora, tales como seguros, promociones, asistencias u otras prestaciones, cuyos costos estarán a cargo del partícipe en forma independiente a los aportes del fondo y no formarán parte de éste.

A noviembre-2024 el fondo cuenta con un patrimonio administrado de USD 12MM. El mayor partícipe representa el 2.94% del patrimonio y el 97.06% restante corresponde a 12,775 partícipes, todos que en su mayoría son personas naturales.

Gráfico 6



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Desempeño del Fondo Objetivo

La Administración del fondo mantiene actualmente un objetivo de rentabilidad anual de 7.90% a 8.10%. El comportamiento de la rentabilidad anualizada del último año, durante estos meses se ha mantenido sobre este rango.

Estadísticas de desempeño	
Volatilidad σ (*)	0.00%
Rentabilidad Promedio (*)	8.03%
Coef. Variación* (σ /Rent. prom.) (*)	0.02%

* Promedio de últimos 12 meses

Principales políticas de administración

De acuerdo con el reglamento interno del fondo, las inversiones que se realicen podrán efectuarse en los activos y valores señalados en la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normativa pertinente. No obstante, dicho documento indica que el Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad la de definir las políticas de inversiones de los recursos y supervisar su cumplimiento, bajo principios de seguridad, diversificación y rentabilidad.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de emisiones de deuda del sector real y titularizaciones	AA
Límite de inversión en sector real	100.0%
Calificación mínima de inversiones en instituciones financieras	AA-
Límite de inversión en sector financiero	100%
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 por emisor del sector público	40%
Duración máxima del portafolio	hasta 1440 días

Con respecto a la calificación de riesgo de los instrumentos de inversión del fondo, la Administración ha indicado que su intención es privilegiar aquellos con calificación AAA, lo cual es consistente con la estructura actual de su portafolio.

En la política de inversiones se establece que se mantendrá una liquidez a 30 días de acuerdo con los requerimientos. En este sentido, la política establece la realización de un análisis de volatilidad de retiros, un flujo de efectivo esperado, un análisis de concentración de vencimientos y de clientes, y un escenario de estrés con su respectivo plan de contingencias.

Con el fin de mantener una liquidez adecuada, la política interna establece que debe mantenerse en fondos disponibles un valor equivalente mínimo del 1% del patrimonio neto, política que se cumple.

Con respecto a la concentración por emisor, se ha establecido un límite por emisor de 15%.

El fondo mantiene una adecuada concentración por emisor, lejos de superar los límites dentro de sus políticas.

La Administradora ha establecido una serie de parámetros para liquidar las inversiones, en caso de que el fondo requiera recursos líquidos inmediatos. Estas políticas están relacionadas a la liquidez de los papeles disponibles, su plazo remanente, su rendimiento, la amortización del capital e interés de determinado título, los límites de concentración de portafolio, entre otros aspectos.

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 1440 días, la cual a la fecha de corte se cumple.

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

El Fondo es administrado por FIDEVAL S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos (Fideval en adelante). La Fiduciaria se constituyó en 1994 como casa de valores y en 1998 posteriormente cambió 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.

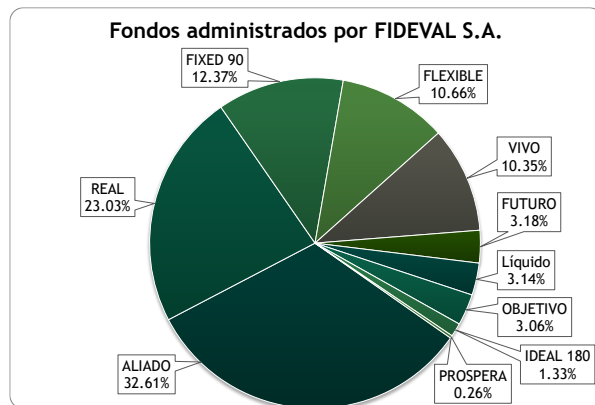
Experiencia en la administración de fondos

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 noviembre-2024 Fideval administra 10 fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 392.34 MM, el cual tuvo un crecimiento interanual de 14.16% (USD 48.66MM). Su fondo de más reciente creación, el Fondo de Inversión Administrado Prospera, fue aprobado e inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores el 14 de octubre de 2024.

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 calificadoradora 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 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 abr-2024 con corte a dic-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.

Los respaldos de la base de datos, fuentes y programas de la Institución se realizan con periodicidad diaria, semanal y quincenal, y 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.

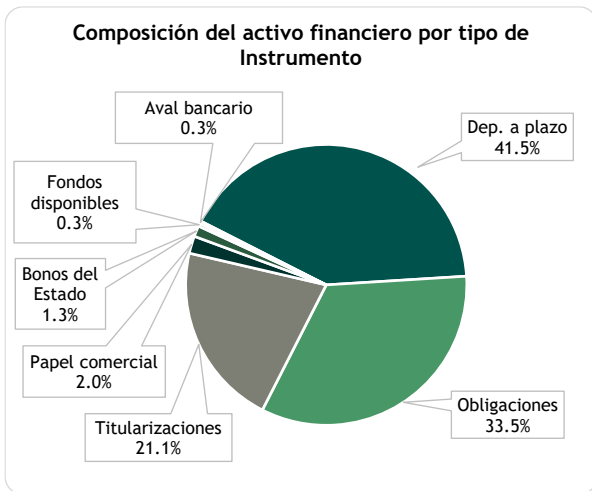
CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del activo financiero

A la fecha de análisis, el activo financiero del fondo Objetivo se encuentra colocado en el sector real con un valor de USD 6,831M, en el sector financiero con USD 5,084M y la diferencia en el sector público. A nivel de tipos de títulos el 33.5% son obligaciones, 41.5% depósitos a plazo, 21.1% titularizaciones y la diferencia en otros tipos de títulos (papeles comerciales, aval bancario y bonos del estado).

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

Gráfico 8

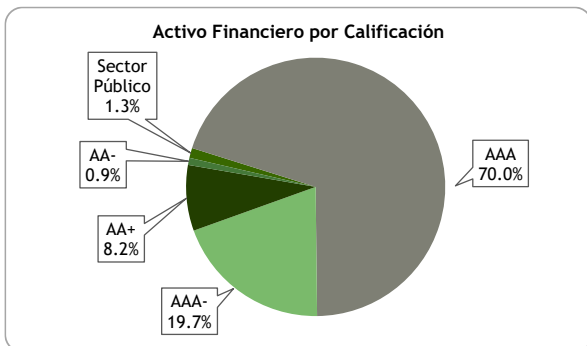


Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Excelente calidad promedio del activo financiero

A la fecha de análisis los instrumentos con calificación ‘AAA’ y ‘AAA-’ representan el 89.64% del activo financiero del fondo lo que evidencia que las decisiones de inversiones están correctamente administradas y concentradas en un portafolio de excelente calidad. A noviembre 2024 se presentan dos emisores que presentan calificaciones menores a lo establecido en la política de FIDEVAL (AA): Cubiertas del Ecuador Kubiec (AA-) y Nexumcorp (A).

Gráfico 9

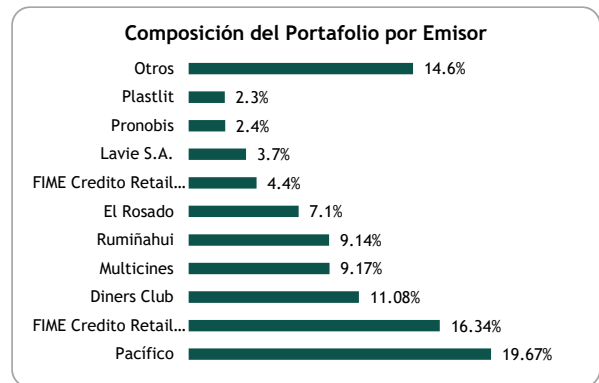


Nota: En instrumentos genéricos de instituciones financieras calificadas por BWR con plazo por vencer inferior a un año, la calificación presentada refleja la percepción de riesgo de corto plazo, que puede diferir de su calificación global de largo plazo.
Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Moderada diversificación por sector y emisor

El 98.7% del portafolio de inversiones se encuentra invertido en emisores del sector privado, mientras el 1.3% restante corresponde a bonos del Ministerio de Finanzas de largo plazo. Si bien existe mayor concentración en los 6 emisores más importantes, el portafolio contiene títulos de 27 emisores distintos.

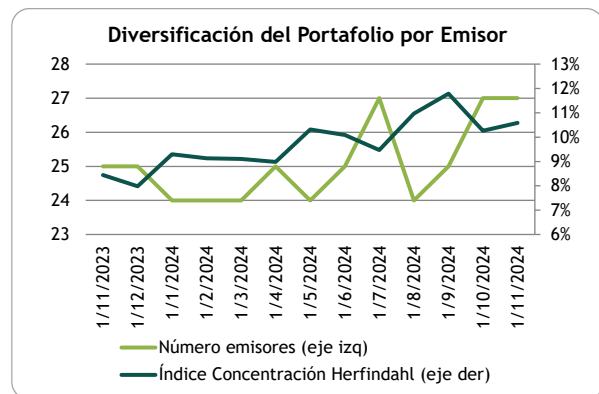
Gráfico 10



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El Índice Herfindahl a la fecha de análisis presenta un valor del 10.58%, valor superior en 2.14pp al registrado en noviembre-2023. Si bien la concentración se incrementa, este indicador sigue reflejando un riesgo moderado de concentración, mitigado por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública y a que los títulos presentan renta fija.

Gráfico 11

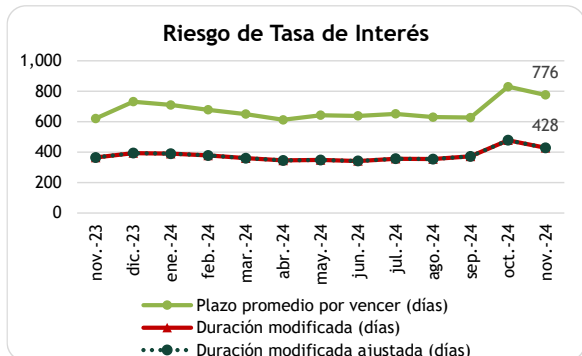


Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 12



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La sensibilidad del activo financiero a los movimientos de la tasa de interés es medida a través de la duración moderada ajustada, en un horizonte de tiempo igual al que se registra como política de permanencia en el fondo, 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. Por la alta calidad crediticia del activo financiero y el hecho de que el fondo invierte en títulos con tasa fija, este indicador es similar a la duración modificada.

A la fecha de corte, la sensibilidad a los movimientos de tasa de interés es de 428 días, lo que generaría que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio varíe aproximadamente en $\pm 1.19\%$. El plazo promedio ponderado registra un valor de 776 días, que es consistente con el plazo mínimo de permanencia del fondo (2 años).

En función de la permanencia mínima del fondo se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés de 1.41% anual. Con esta información podemos indicar que, de llegar a materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber en 76 días (10.51% del plazo de permanencia mínima) el impacto, sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia, por lo que 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)	720
Rentabilidad diaria promedio (R)	0.0222%
Duración modificada (días) *	428.13
Duración modificada (años)	1.19
volat asumida durante permanencia mínima (V)	1.41%
Riesgo esperado (V x DM)	1.68%
días comprometidos rentabilidad	75.68
días comprometidos / permanencia mínima	10.51%

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

Fondo no apalancado financieramente

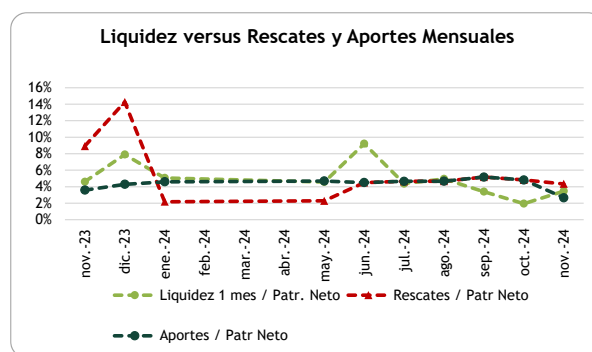
El fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, situación que debe ser de cumplimiento obligatorio. Regulación que se enmarca en la Ley de Mercado de Valores en el "artículo 92.- Gravámenes y restricciones".

Bajo requerimiento de liquidez mensual esperado y concentración por partícipe baja

La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes.

Considerando la permanencia mínima del Fondo y los aportes que recibirá mensualmente por los compromisos de sus partícipes, se espera que las necesidades mensuales de liquidez del Fondo sean muy bajas, por lo cual los recursos líquidos que mantiene el fondo se consideran adecuados para cubrir la volatilidad esperada de los rescates. Adicionalmente, se observa un flujo relativamente de aportes mensuales.

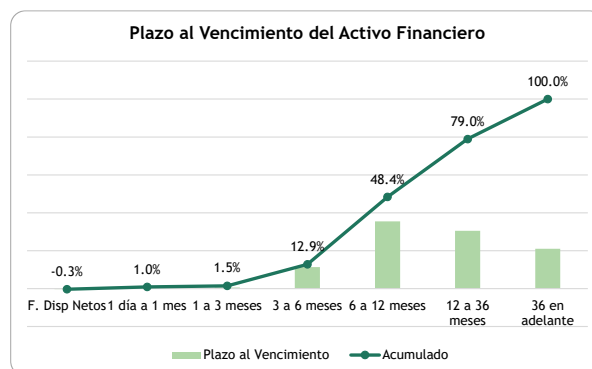
Gráfico 13



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La estructura del portafolio por plazo es adecuada, dado que la concentración de los activos financieros se encuentra en plazos superiores a un año a pesar de que los flujos de capital e intereses de sus dividendos generen recursos de corto y mediano plazo.

Gráfico 14

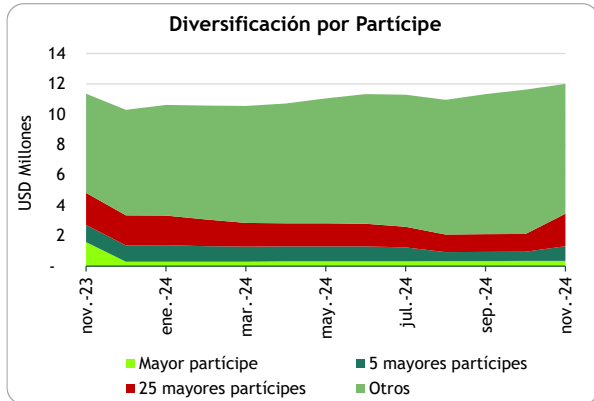


Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Dada la permanencia mínima del Fondo, se utiliza como indicador de la posición de liquidez a mediano plazo a los recursos por cobrar dentro de un año. Los títulos que vencen dentro de este plazo representan el 48.4% del activo financiero, y al considerar los flujos intermedios de los valores de mayor plazo, la liquidez llega a 70.6% del patrimonio neto a la fecha de corte, indicador que refleja un nivel adecuado de liquidez de mediano plazo.

El número de partícipes se ha incrementado en un 68.28% de manera interanual, lo que se refleja en una diversificación muy importante del patrimonio por inversionista. En la gráfica a continuación se evidencia la evolución de la concentración en los principales partícipes.

Gráfico 15



Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación con los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2025.