

Ecuador
Primer seguimiento

Fondo de Inversión Administrado Líquido

Calificación otorgada

ago./24	ene./25
AAA- / V2	AAA / V3

AAA: La mayor calidad crediticia de los activos del fondo.

V3: Riesgo de mercado moderado.

Estadísticas del fondo	
Total Activos (USD)	12,354,055
Total Patrimonio (USD)	12,334,444
No. Partícipes	70
Duración modificada prom. (días)	68
Plazo promedio ponderado (días)	73
% Inversiones en otras monedas	0%
Rentabilidad Promedio (*)	6.25%

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

Contactos:

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

Silvia López
(5932) 226 9767 ext.110
slopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mejorar la calificación de crédito de AAA- a AAA del Fondo de Inversión Administrado Líquido, en función de la composición de las calificaciones de riesgo de su activo financiero. Asimismo, decidió cambiar la calificación de volatilidad de V2 a V3 para reflejar el riesgo de mercado moderado 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 30 de noviembre 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 moderado: La calificación de volatilidad del Fondo recoge nuestro criterio respecto a una exposición moderada 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, y la liquidez que mantiene frente a la volatilidad histórica de los rescates, la concentración de sus partícipes y su perfil de redención.

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 reducida, acorde con el período de permanencia del perfil del fondo.

Liquidez ajustada y concentración alta por partícipe: El activo financiero del fondo se encuentra concentrado en depósitos a plazo con plazos por vencer menores a un año. El fondo mantiene una liquidez a un mes y a tres meses que disminuye en comparación con los primeros meses de existencia del Fondo. Los rescates son elevados considerando 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.

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, 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 región¹.

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

¹ <https://www.primicias.ec/economia/banco-mundial-expectativas-crecimiento-ecuador-80861/>

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 resolverse². 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 establecidas³.

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 renta⁴. 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% interanual⁵. 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 75⁶.

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 Yasuní⁷. 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.⁸ 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 2025⁹.

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

²<https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

³<https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁴ Reporte Macroeconómico No 189 del Observatorio fiscal, disponible en <https://observatoriosfiscal.org/>

⁵ <https://www.forbes.com.ec/today/us-15485-millones-recaudaron-impuestos-enero-septiembre-n61065>

⁶ <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

⁹ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/intencion-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunicaliza/>

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 indicador¹⁰.

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 temporalmente¹¹.

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%¹² frente al

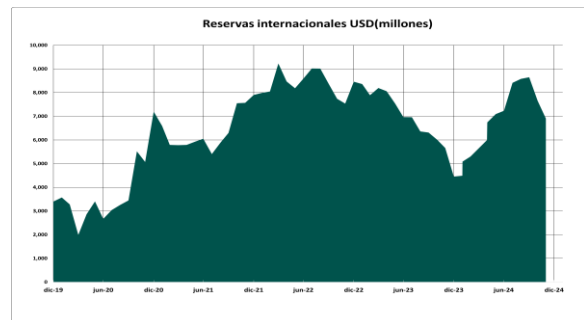
año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

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

¹⁰ <https://www.lahora.com.ec/pais/crisis-electrica-ecuador-mas-riesgoso-argentina-inversionistas-internacionales/#:~:text=El%20riesgo%20pa%C3%ADs%20de%20Ecuador,la%20Argentina%20con%201.100%20puntos.>

¹¹<https://www.eluniverso.com/noticias/economia/apagones-cortes-de-luz-perdidas-empresas-industrias-7500-millones-camara-de-comercio-de-quito-monica-heller-ecuador-2024-nota/>

¹² <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuadoriana-registro-un-crecimiento-de-2-4-en-2023->

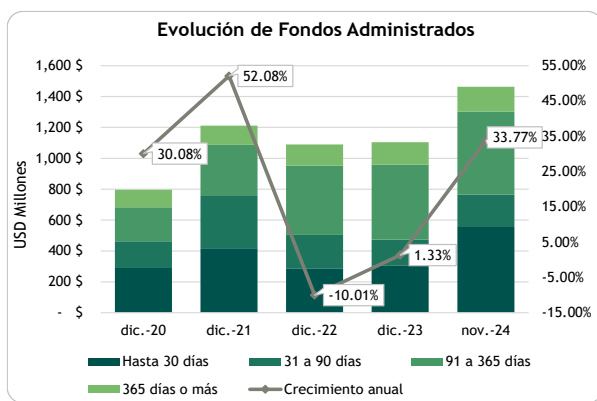
1616#:~:text=En%202023%2C%20el%20Producto%20Interno,%2C%25%20a%20lanzado%20en%202022.



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.

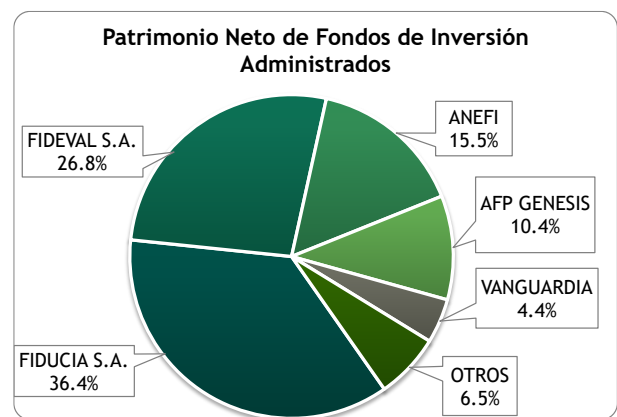
Si bien en el año 2021 se apreció una recuperación significativa en el patrimonio neto de los fondos de inversión, durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero, que continuó hasta finales de 2023. Como resultado, se dio una mayor competencia de 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.¹³

Gráfico 3

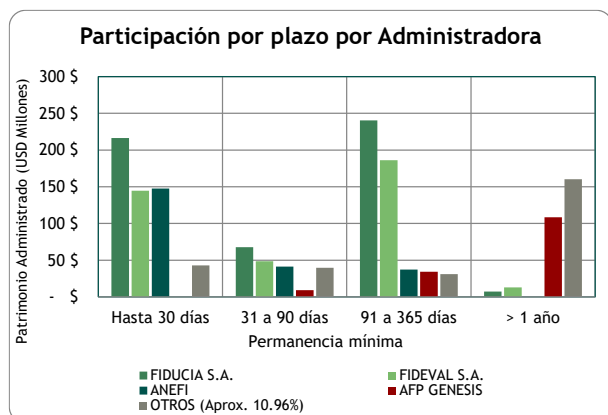


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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.

¹³ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

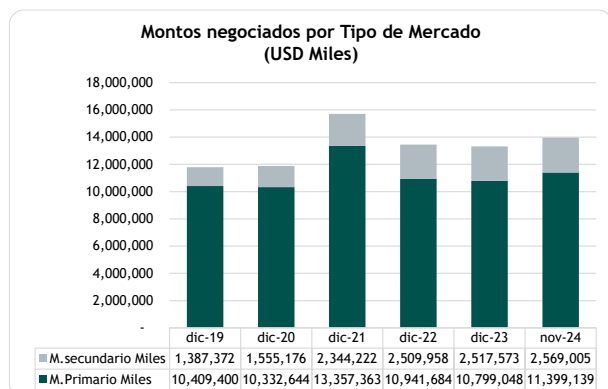
Gráfico 4



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 partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

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 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.

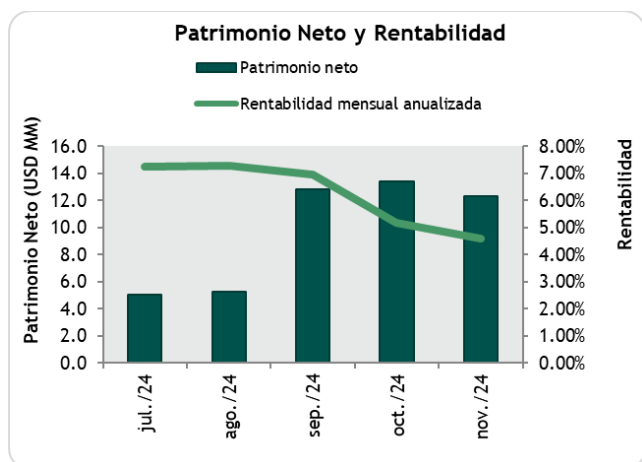
Su autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público del mercado de Valores fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00011063 del 26 de junio de 2024. El fondo registra aportes de partícipes desde el 18 de julio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

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	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE), Banco Produbanco.

A la fecha de corte, el Fondo mantiene un patrimonio neto de USD 12.33MM, y de este valor el 0.01% corresponde al aporte de la Fiduciaria. En total se registran 70 partícipes, entre personas naturales y jurídicas, aunque estas últimas contribuyen con el 99.2% de los 25 mayores partícipes.

Gráfico 6



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Desempeño del Fondo de Inversión Administrado Líquido

El objetivo de rentabilidad anual establecido por la Administración del Fondo fue de 7.25% al inicio de su operación; de acuerdo con los reportes de la Fiduciaria, a noviembre 2024 el rendimiento del fondo se registró en 4.60% (5.17% a octubre 2024) ajuste que se relaciona con la disminución de tasa por parte del sector financiero. La proyección para el año 2025 es un rendimiento anual del 4.25%.

A la fecha de análisis la rentabilidad diaria del fondo se ubica en 0.017% y el valor de la unidad es de USD 1.0234, con una volatilidad anual promedio de 1.27%. El rendimiento promedio anualizado es de 6.25%.

Desempeño del fondo	
Volatilidad σ (*)	1.27%
Rentabilidad Promedio (*)	6.25%
Coef. Variación (σ /Rent. prom.) (*)	20.33%

* Con base en rendimientos mensuales anualizados de últimos 12 meses

El fondo mantiene el 83.78% del activo financiero en inversiones con plazos hasta 12 meses y el 80.81% en fondos disponibles e inversiones con plazos hasta 6 meses. En septiembre 2024 se registró un saldo de fondos disponibles por USD 7.77MM, estos recursos se mantuvieron como depósitos a la vista por la rentabilidad que generaban y posteriormente se utilizaron para colocarlos en papeles de mejor rendimiento en los meses posteriores.

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, dado que el fondo es de reciente creación (6 meses) y 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.

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 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.

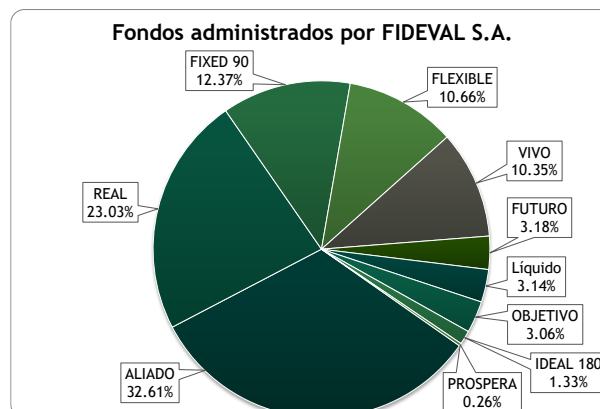
Experiencia en la administración de fondos

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 calificadora de riesgo por emisor, y otros parámetros objetivos y subjetivos que dependen también del tipo de instrumento, de la clase de emisor (financiero o del sector real) y de los riesgos de la coyuntura en la que se encuentran los emisores.

GCFNI prepara estudios de riesgo financiero que son incorporados al análisis interno de Fideval, y en función de estos recomienda la compra o no del título examinado. Si el resultado del análisis muestra un resultado favorable, y la recomendación de GCFNI es positiva, las inversiones 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 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 alternativo 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 alternativo, para lo cual cuenta con contratos de apoyo con proveedores locales.

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

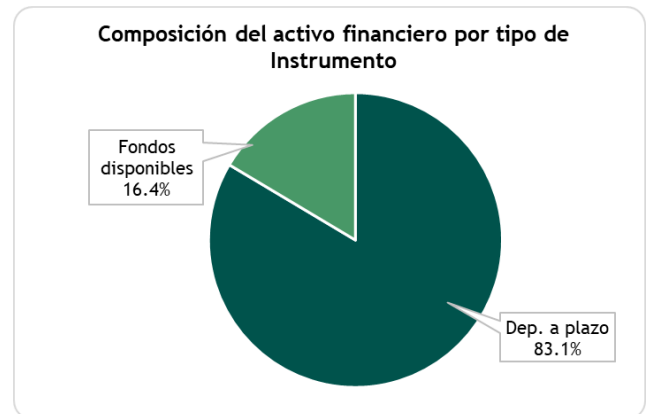
Composición del activo financiero del fondo

A la fecha de corte, el activo financiero del Fondo Líquido está compuesto principalmente por

depósitos a plazo con vencimientos inferiores a 1 año en 10 bancos privados y fondos disponibles.

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

Gráfico 8

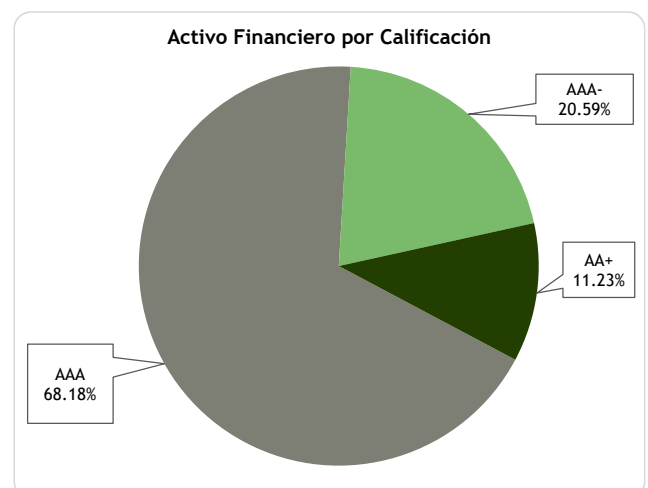


Fuente: Fideval S.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

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 12.08% se encuentra en instituciones financieras con calificación de riesgo AA+.

Gráfico 9



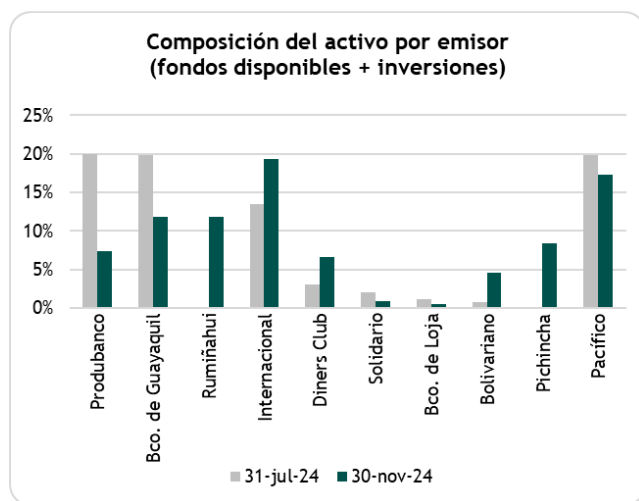
Nota: En depósitos a la vista e instrumentos genéricos de instituciones financieras calificadas por BWR con plazo por vencer inferior a un año, la calificación presentada refleja la percepción de riesgo de corto plazo, que puede diferir de su calificación global de largo plazo.

Fuente: Fideval S.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

Portafolio de inversión concentrado por emisor

A la fecha de corte de análisis, el Fondo tiene 6 meses de creación; por su tamaño y política de inversión enfocada en instituciones financieras, la posibilidad de diversificación es limitada. El Fondo mantiene inversiones y fondos a la vista en 10 bancos privados. A noviembre 2024 las colocaciones del fondo están nuevas entidades financieras que las registradas el inicio del Fondo en julio 2024, y se mantienen participaciones menores al 20% de su activo total.

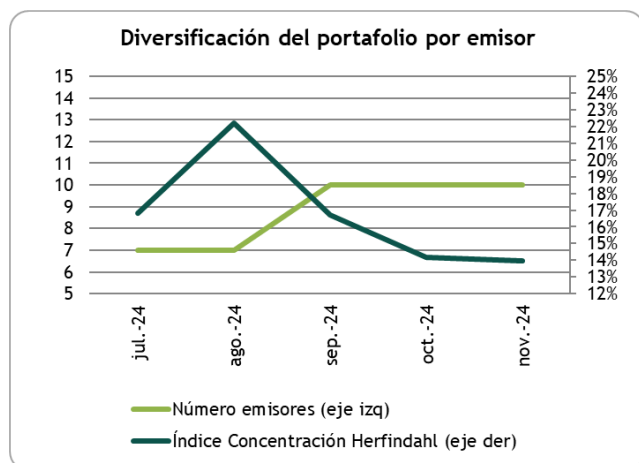
Gráfico 10



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El Índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor del portafolio de inversiones, se ubica en 13.97%. 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.

Gráfico 11

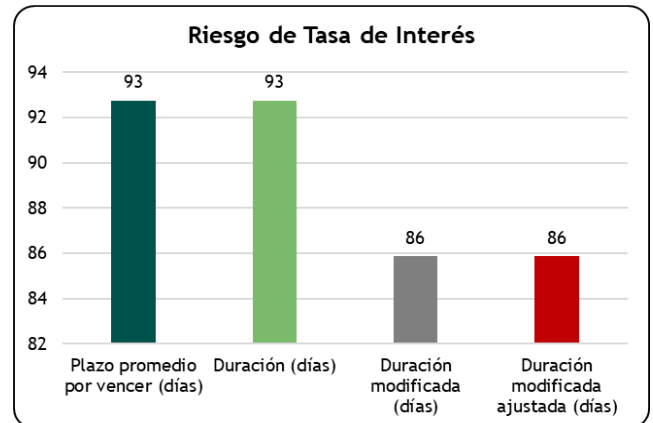


Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 12



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El plazo promedio ponderado y los indicadores de duración incrementan con relación a los registrados en julio 2024, aunque siguen reflejando 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 86 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 0.24\%$.

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 2.87 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)	0.017%
Duración modificada (días) *	85.88
Duración modificada (años)	0.24
Volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.20%
Riesgo esperado (V x DM / 360)	0.05%
días comprometidos rentabilidad	2.87
días comprometidos / permanencia mínima	19.10%

Fondo no apalancado financieramente

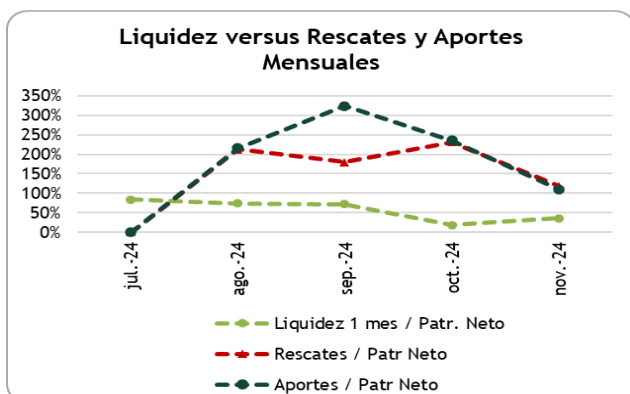
De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, los bienes y valores que integren el activo de todo Fondo administrado deben ser libres de todo gravamen o limitación de dominio. Los pasivos exigibles que mantenga un Fondo administrado serán aquellos que autorice la Superintendencia de Compañías, debido 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 alto y concentración elevada de partícipes.

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.

Gráfico 13



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

Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

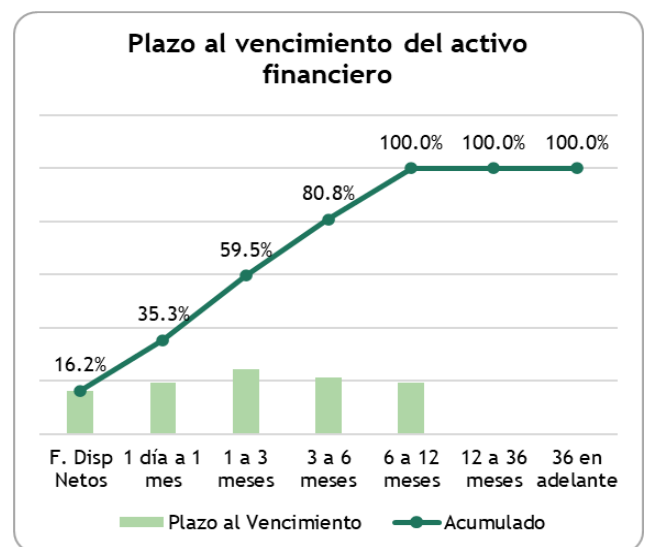
En los primeros meses de vigencia del fondo se evidencian rescates significativos, compensados en la mayoría de los periodos por aportes similares o superiores. Este comportamiento refleja la naturaleza a la vista del fondo y al mismo tiempo la necesidad de mantener un elevado porcentaje de recursos líquidos para cubrir este riesgo.

Los flujos esperados del activo financiero del fondo en un plazo de hasta 30 días alcanzan el 35.3% del patrimonio a noviembre-2024, porcentaje que se considera ajustado. Debido al reducido tamaño del fondo frente al patrimonio administrado por Fideval, la posibilidad de acceder a un mercado secundario impulsado por la misma Administradora mitiga parcialmente este riesgo.

Con respecto a la concentración de sus partícipes, esta es elevada ya que actualmente el mayor partícipe representa el 32.7% del patrimonio, y los 5 mayores el 64.1%. Cabe indicar que el número de partícipes ha incrementado a 70 (15 partícipes a julio 2024). Se espera que conforme el Fondo crezca el número de partícipes siga incrementando y logre mayor diversificación.

A noviembre 2024 la participación de los fondos disponibles ha variado en comparación con el periodo inicial del Fondo y representan el 16.2% del activo financiero (83.8% julio 2024). La estructura del activo financiero por plazo hasta 3 meses se considera adecuada, al igual que el hecho que la mayoría del portafolio vence dentro de los próximos 6 meses.

Gráfico 14



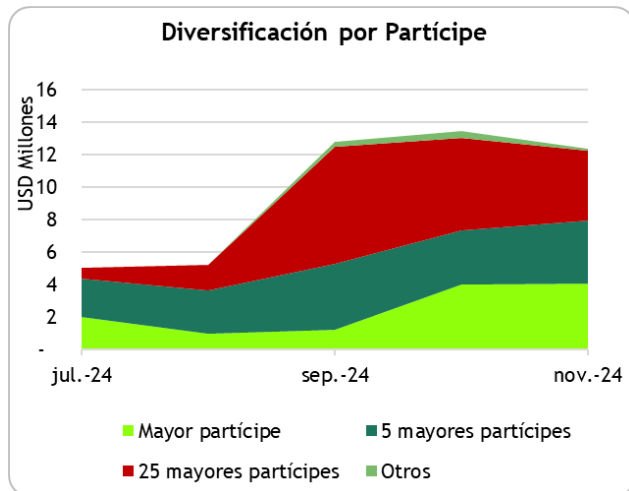
Fuente: Fideval S.A.

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 59.52% del activo financiero y del patrimonio neto, porcentaje que refleja un riesgo bajo de liquidez de mediano plazo.

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 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 2025.