

Ecuador

Fondo Administrado Oportunidad

Calificación

jul-2020	feb-2021	ago-2021
AAA- / V3	AAA / V2	AAA / V2

Definición de Calificación:

“AAA”: Excelente calidad promedio de los activos del portafolio.

“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 M)	46,656
Total Patrimonio (USD M)	46,497
No. Partícipes	1,132
Duración modificada	137
Promedio (*)	días
WAM promedio (*)	174
	días
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio σ (**)	0.47%
Rentabilidad Promedio (**)	4.91%
Coef. Variación* (σ /Rentab. Prom.)	9.52%

* Promedio de últimos 12 meses.

** Calculado con rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses.

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

Contactos:

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

José Solís Aparicio
(5932) 226 9767 ext. 113
jsolis@bwratings.com

Fundamento de la calificación

Calificación dinámica: La calificación puede variar de forma rápida en función de los cambios en las políticas del Fondo, y la composición del portafolio. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo Administrado Oportunidad al 30 de junio de 2021.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: el 86.84% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación pública de riesgo local AAA- o superior y al incluir los títulos emitidos por el Estado ecuatoriano esta participación incrementa a 88.74%. La calidad de los títulos y sus emisores mejora anualmente y cumple con las políticas mínimas vigentes. El portafolio presenta una concentración del 63.02% del portafolio en 5 emisores de un total de 26.

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

Riesgo bajo de tasa de interés: Tanto la sensibilidad a cambios de la tasa de interés, medida por la duración, como el plazo promedio muestran una tendencia a incrementarse, gracias a la mayor participación de inversiones con plazos por vencer de más de tres años. Considerando las estrategias de la administración y la estructura actual del portafolio se esperaría a futuro que la sensibilidad a tasas interés se mantenga dentro de su rango histórico.

Liquidez de corto plazo adecuada ante volatilidad histórica de rescates: La volatilidad histórica de los rescates es relativamente baja y durante casi todos los meses la liquidez a un mes mantenida y los aportes captados por el fondo han sido suficiente para cubrirlos. Existe una importante concentración en los 25 mayores partícipes, que se incrementa en relación con jun-2020, el riesgo de rescates de sus mayores partícipes es mitigado porque estos solamente pueden darse una vez finalizada la permanencia mínima. Cabe indicar que históricamente estos recursos han mostrado estabilidad.

La administración del fondo ha implementado políticas de fortalecimiento de la liquidez a corto plazo mediante el incremento de sus fondos disponibles e inversiones a menor plazo y lleva a cabo un minucioso seguimiento de los títulos y emisores que componen el portafolio del fondo. La calificación de mercado del fondo está sujeta al comportamiento de la liquidez a corto plazo ante el panorama actual del macroentorno y a las políticas de liquidez que mantenga la administración.

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

La calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar o empeorar en la medida que la liquidez del fondo o la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés se reduzcan o incrementen.

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

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

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

Perfil

Fondo de Corto Plazo con orientación empresarial

El Fondo de inversión Oportunidad (en adelante Fondo oportunidad) es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de al menos 30 días. Sus principales características se resumen a continuación:

Características principales	
Tipo de fondo	Renta fija
Monto inicial de inversión	USD 1.00
Monto mínimo de incrementos	USD 1.00
Plazo mínimo de permanencia	30 días
Días de preaviso para rescates	2 días hábiles
Custodios	Decevale, BCE

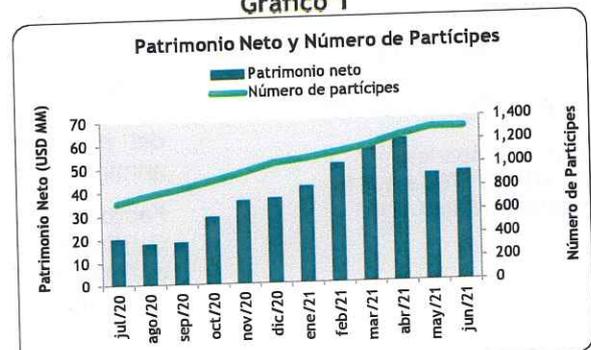
El reglamento interno del fondo establece que cada aporte inicial realizado por un partícipe solo podrá ser retirado una vez que transcurra el plazo mínimo de permanencia de 30 días, mediante la presentación al Administrador de la respectiva orden de rescate con al menos 2 días calendario de anticipación a la fecha de rescate.

En caso de solicitar el rescate antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia del aporte, la administradora podrá aplicar a los partícipes una penalidad de hasta el 2% sobre el monto a rescatar. Se excepcionan de dicha penalidad los siguientes casos: (i) muerte del partícipe, de su cónyuge o de cualquiera de sus hijos menores de edad; o (ii) que el partícipe, su cónyuge o cualquiera de sus hijos menores de edad se hallen sufriendo una enfermedad catastrófica.

Como es habitual en fondos con un tiempo en el mercado, la mayoría de los aportes han cumplido con el plazo de permanencia mínima. Esta situación refleja, por un lado, la tendencia de los inversionistas a mantener su inversión por plazos mayores a los mínimos establecidos. Esto variará dependiendo de la velocidad de crecimiento del fondo y del grado de estabilidad de los aportes que hubieren completado el plazo mínimo de permanencia.

El Fondo Oportunidad está constituido por un patrimonio común y variable, independiente de su Administrador y de otros fondos de inversión, integrado por aportes de inversionistas, que se denominan partícipes, y que pueden ser tanto personas naturales como jurídicas.

Gráfico 1



Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

El patrimonio neto del Fondo Oportunidad muestra variaciones consistentes con la

estacionalidad mensual de los aportes y rescates de sus partícipes. Durante 2019, el patrimonio neto mostró estabilidad y el saldo promedio fue de USD 21.78MM. Por otro lado, desde el primer trimestre del 2021 el patrimonio neto presenta una tendencia a decrecer. A la fecha de corte el patrimonio neto del fondo suma USD 46.50MM, que supone un crecimiento tanto a nivel interanual (189.07%) como semestral (27.63%).

El patrimonio se encuentra compuesto por el aporte de 1,312 partícipes y refleja un crecimiento interanual de 688 clientes. El mayor número de partícipes ha permitido reducir ligeramente los niveles de concentración dentro del fondo y mejorar la cobertura del requerimiento de concentración contra el último seguimiento.

Antecedentes del Fondo

El Fondo de Inversión Administrado Oportunidad fue constituido en junio de 2011, bajo el nombre de Fondo de Inversión Administrado ACM Prestige y administrado por la compañía Amazonas Capital Management. El fondo comienza a gestionar patrimonio de terceros a partir de julio del mismo año.

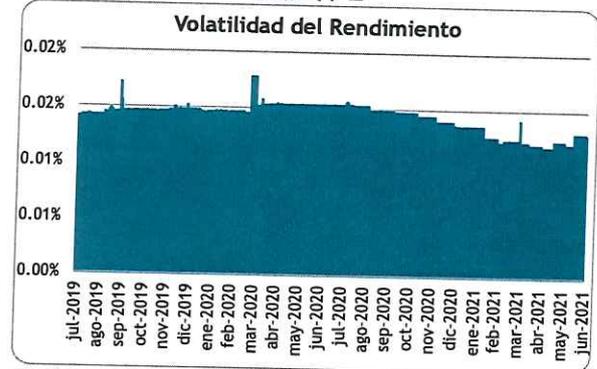
Mediante escritura pública celebrada en marzo de 2013 la compañía FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos sustituyó a la compañía Amazonas Capital Management como administradora del fondo. A partir de enero de 2020, el Fondo cambia su denominación inicial a la actual.

La última reforma al reglamento interno del fondo se realizó en enero-2021.

Desempeño del Fondo Oportunidad

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde 2015 debido en parte a la buena calidad crediticia de los activos financieros que conforman el portafolio y a la estabilidad y crecimiento de los aportes. La rentabilidad diaria de fondo a la fecha de corte se ubica en 0.0128% y el valor de la unidad es USD 181.09.

Gráfico 2



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR

La rentabilidad promedio mensual anualizada del fondo es 4.91%, con una volatilidad promedio anual baja de 0.47%. El rendimiento del fondo está acorde a los objetivos comerciales de la administración, que mantiene como objetivo actual una tasa de rendimiento anual entre 4.50% y 5.50%.

Principales políticas de administración

Las políticas de inversión generales, especialmente con relación al tipo y calidad de activos en los que puede colocar los recursos el Fondo, se recogen en su Reglamento Interno. En el mismo documento se establece que el Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad la definición de las políticas de inversiones que se apliquen al fondo y la supervisión de su cumplimiento.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de los títulos	AA
Límite de concentración por partícipe	10%
Concentración máxima en un emisor del sistema real	10%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20%
Duración máxima del portafolio	1.5 años

En cuanto a diversificación y calificación de riesgo, en el reglamento interno del fondo se limita la colocación de inversiones en valores de renta fija inscritos en el Registro del Mercado de Valores, emitidos por el Estado o Banco Central del Ecuador, depósitos a la vista o plazo fijo en instituciones financieras ecuatorianas, y otros valores de renta fija autorizados por el Consejo Nacional de Valores, que cuenten con una calificación de riesgos mínima de AA.

Con el fin de mantener una liquidez adecuada, la política interna establece que debe mantenerse en fondos disponibles un valor equivalente a la

máxima pérdida de liquidez esperada en un día bajo metodología VaR, con un nivel de confianza del 99%, sustentada en la variación patrimonial del fondo.

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.

Adicionalmente, el fondo cuenta con una política de concentración por emisor que establece un cupo máximo de 10% para emisiones del sector real y 20% para emisiones del sector financiero.

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 1.5 años, política que sí se ha cumplido en el período analizado (jun-2020 a jun-2021).

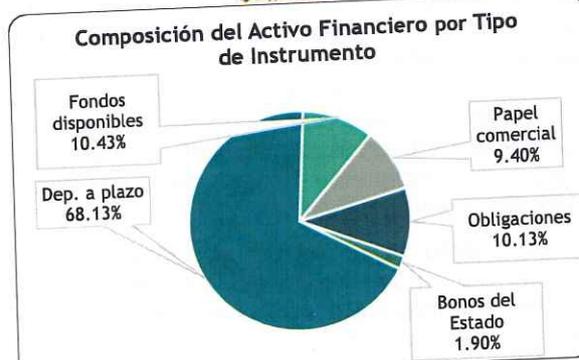
La tesorería de Fiducia es la responsable de la gestión del portafolio de inversiones dentro los cupos asignados y políticas establecidas.

Composición del Activo Financiero

A jun-2021, el activo financiero del Fondo Oportunidad suma un total de USD 46.60MM, invertidos en su totalidad en instrumentos de renta fija por política del comité de inversiones y diversificado en 26 emisores locales. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

El activo financiero se encuentra compuesto en 19.50% de títulos del sector real con un saldo de USD 9.10MM, repartidos principalmente en obligaciones corporativas de corto y largo plazo. Por otro lado, el 68.13% del portafolio se compone de certificados de depósito a plazo, certificados de inversión y letras de cambio emitidos por el sector financiero local. El saldo restante (USD 886.28M; 1.90% del activo financiero) corresponde a inversiones en bonos del estado y un 10.43% a fondos disponibles. En conjunto, el 47.12% de los títulos que componen el activo financiero poseen vencimientos menores a 6 meses.

Gráfico 3



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR

Hechos relevantes

El 29 de diciembre de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera expidió la resolución No. 640-2020-V, mediante la cual se reformará la Codificación de resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Respecto a las Facturas Comerciales Negociables (FCN), se prohíbe su negociación a aquellas que tengan un plazo de vencimiento superior a los 180 días a partir de su fecha de emisión; así como la negociación de estas entre vinculados. Para dichos efectos se consideran las relaciones entre emisores y el aceptante; el emisor y el inversionista; el aceptante y el inversionista.

Entorno Macroeconómico

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. De acuerdo con las autoridades actuales, la contracción del PIB Ecuatoriano para el 2020 sería de -7.8% (menor al inicialmente esperado). Para el 2021, el BCE espera un crecimiento de 2.8%. Esto significa que frente a 2019, el comportamiento al 2021, sería una contracción del -5.2%. El Banco Mundial es más optimista y espera un repunte del PIB ecuatoriano de 3.4% en 2021 y 1.4% al 2022¹.

Lo anterior dentro de un contexto mundial en el que se prevé fuertes crecimientos, en su comparativa anual, de las principales economías (China 8.5% y Estados Unidos 6.8%), lo cual para el Ecuador significa mejores precios del petróleo y el consiguiente efecto positivo en los ingresos fiscales. Este comportamiento contribuirá con los avances en proceso de vacunación y menores restricciones de movilidad. Las expectativas menos optimistas para el 2022, responden a que la vacunación sería más lenta de lo esperado y a

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

que se produzcan disturbios sociales por el descontento de cierto sector de la población.

A continuación, una tabla con expectativas de comportamiento de algunos segmentos comparados con el 2020:

Estimación del comportamiento en los principales segmentos de la economía	2020	2021
Consumo de los hogares	-7.00%	2.21%
Formación de capital	-12.00%	1.00%
Importaciones	-7.90%	3.30%
Exportaciones	-2.21%	2.80%

Elaboración: BWR; Fuente: BCE

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo esperado no representa una recuperación para ningún segmento excepto para las exportaciones, apoyadas especialmente por el camarón por una mayor demanda y por mejores precios.

La mayor parte de los sectores económicos sufrieron contracciones por la pandemia. Las restricciones de movilidad continúan impidiendo una recuperación total. Se espera que la manufactura muestre mejores comportamientos que el sector de servicios.

Variación esperada en los principales sectores de la economía nacional	2021
Petróleo y minas	3.40%
Agricultura	2.90%
Maquinaria y equipos	7.60%
Camarón, pescado y cacao	6.50%
Textiles	3.50%
Construcción	-1.40%
Comercio	3.70%

Elaboración: BWR; Fuente: BCE

El primer trimestre del año en curso estuvo marcado por la incertidumbre política que generó el proceso electoral. Bajo ese contexto cayó el consumo, se suspendieron las inversiones y se evidenció salida de capitales.

Los resultados electorales favorables a la inversión privada, a la lucha contra la corrupción y a una gestión eficiente de recursos ha fomentado en el entorno operativo del Ecuador un ambiente de confianza. Este sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país.

El riesgo país, que en abril de 2020 cerró en 5033 puntos base y una calificación de "Restricted Default" otorgada por FITCH Ratings, en abril 2021 marcó 760 puntos luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-

Por otro lado, el precio del petróleo que ha subido (precio promedio podría llegar a USD60/b) ayuda

a la caja fiscal que espera alrededor de USD1.400 millones más por este rubro que el año anterior.

El crecimiento del Ecuador depende de inversión privada (política de austeridad en el sector público) y de la ayuda de los multilaterales. Al momento y frente a otros países de la región el país ofrece un buen escenario para la inversión considerando la tendencia política de los líderes de los otros países.

En cuanto a la ayuda de los multilaterales, el gobierno central espera agilizar los desembolsos preestablecidos lo antes posible. Existe un desembolso retenido desde abril-2021 a la espera de las negociaciones respecto del ajuste del programa económico.

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, especialmente por la confianza recuperada y el avance del programa nacional de vacunación contra el Covid-19. Sin embargo, la situación fiscal, social y política se mantienen complicadas y la incertidumbre de la economía persiste.

Mercado de Fondos de Inversión Administrados

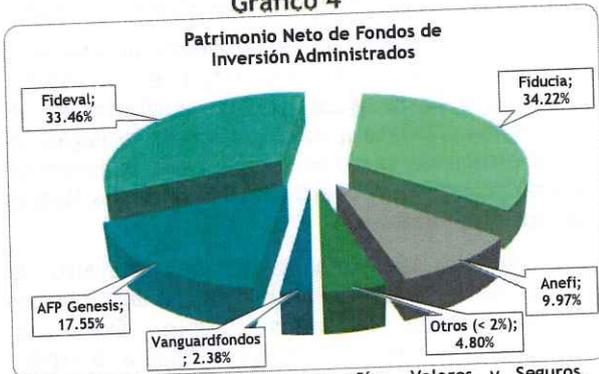
De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a junio 2021 existen 29 fondos administrados de inversión y 3 fondos colectivos, gestionados por doce Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

En 2020, la SCVS autorizó la constitución de dos nuevas Administradoras de Fondos, Vanguardfondos que administra dos fondos, de corto y mediano plazo; y aprobó un nuevo fondo de Futurfid S.A, orientado al largo plazo. Adicionalmente, se aprobó la liquidación del Fondo Máximo administrado por AFP Genesis.

Entre el 2015 y el 2017 el mercado de fondos de inversión tuvo un crecimiento importante gracias a la normativa que fija un límite de colocación de sus inversiones admitidas en instrumentos del sistema financiero.

A partir del 2018 el crecimiento se ralentizó debido a la aplicación de la resolución 432-2017-S, de diciembre-2017, que permitió a las aseguradoras invertir mayor proporción de sus inversiones admitidas en valores emitidos por el sector real, y tuvo como impacto una reducción de la inversión en fondos administrados. También influyó en el comportamiento el menor dinamismo económico y la mayor competencia del sistema financiero por captar la liquidez disponible.

Gráfico 4



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

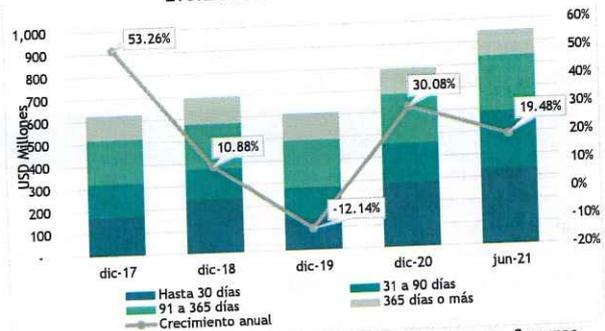
Los fondos administrados dirigidos a las aseguradoras no deben invertir más del 25% de su patrimonio en instituciones financieras, por lo que en épocas normales existe una demanda de valores de emisores corporativos con altas calificaciones crediticias, que en varias ocasiones supera la oferta, y en momentos determinados puede limitar su crecimiento. Frente a esto, las principales fiduciarias generalmente mantienen una gestión proactiva para incentivar a los emisores que cumplen con el perfil de riesgo buscado.

En 2020, la pandemia del COVID-19 acrecentó la crisis económica que ya se evidenciaba en el país y las necesidades de financiamiento del Estado. Al igual que otros sectores de la economía, el mercado de fondos de inversión administrados experimentó un decremento del patrimonio administrado en los meses de marzo y abril 2020 (inicio de la pandemia y confinamiento), caída asociada a la incertidumbre del entorno macroeconómico y efectos de la pandemia.

A partir de mayo 2020, el patrimonio administrado por los fondos de inversión ha presentado un crecimiento mensual sostenido hasta alcanzar USD 951.24MM a junio 2021. Se destaca el importante crecimiento del mercado de fondos observado durante los meses de octubre y noviembre 2020, periodos en los que el patrimonio neto administrado creció interanualmente en 11.54% y 20.24% respectivamente. La expansión mencionada se explica principalmente por el incremento de la liquidez en la economía con la llegada de préstamos de Multilaterales, tasas de rendimiento de fondos de inversión atractivas y tendencia al ahorro de los agentes económicos.

Gráfico 5

Evolución de Fondos Administrados

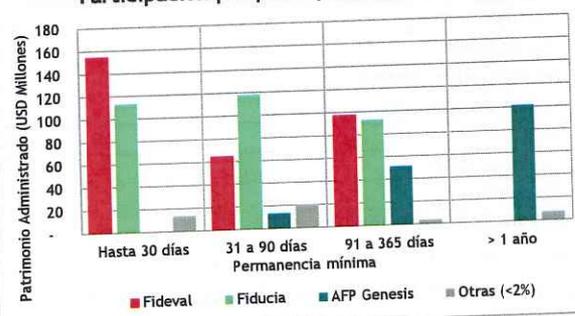


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A la fecha de corte, Fiducia mantiene el liderazgo en el mercado con una participación del 34.22%, seguido muy de cerca por Fideval (33.46%) y AFP Genesis (17.55%). Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima inferior a un año, aunque ahora también participan cada una con un fondo de ahorro programado para un año o más, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de 90 días.

Gráfico 6

Participación por plazo por Administradora



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

A pesar de diversos esfuerzos por ampliar el mercado de valores ecuatoriano, el mismo continúa siendo poco profundo (alrededor del 11% del PIB a 2020), y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

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

Ante el panorama macroeconómico actual y la incertidumbre por la evolución de la pandemia por COVID-19, los principales partícipes del mercado

de fondos mantienen un enfoque conservador, privilegiando instrumentos de corto y mediano plazo, a la vez que reducen su exposición en instrumentos de largo plazo dada la incertidumbre sobre el desempeño económico a nivel nacional.

Administración del Fondo

Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo Oportunidad está administrado por Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia o Administradora en adelante). La fiduciaria se constituyó originalmente en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual.

En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos administrativos.

La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

Fiducia establece como misión el generar y administrar negocios fiduciarios y de fondos de inversión, a través de una vocación por los servicios, innovación, y principios de independencia, con el fin de contribuir al desarrollo del país en el largo plazo. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos. A jun-2021, Fiducia administra seis fondos de inversión con un patrimonio neto agregado de USD 325.53MM, que representa el 34.22% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Los objetivos estratégicos de la fiduciaria están proyectados para ser alcanzados hasta el 2022. Estos están relacionados a una expansión del negocio de la Compañía, el aumento de la rentabilidad de sus operaciones, el control de los niveles de riesgo en su cartera, el incremento de los niveles de satisfacción de sus clientes, y la implementación de sistemas y herramientas para mejorar sus procesos operativos y recursos humanos.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado.

Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración del fondo; la calidad y estabilidad de los procesos operativos; la infraestructura tecnológica y los controles internos, la calificadoradora considera que Fiducia S.A. cuenta con un equipo profesional y experiencia adecuada para administrar el fondo analizado en este informe.

Sistemas tecnológicos, Controles internos y Políticas operacionales

Los fondos administrados por Fiducia tienen su propia contabilidad y sus activos se encuentran adecuadamente identificados y custodiados.

La Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda mensualmente y se almacena en discos duros físicos en un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria. Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. El personal de FIDUCIA cuenta con la flexibilidad de realizar teletrabajo, ante la amenaza de las variantes del COVID-19, para continuar con la correcta operación de los fondos y negocios fiduciarios que administra y mantiene contacto con sus clientes de manera virtual.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada.

Este sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden; define roles para los diferentes accesos a módulos. En la operativa financiera, la plataforma facilita el seguimiento de los flujos monetarios de los créditos procedentes de la fiduciaria y la comercialización de bienes.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que permite modelar, implementar y

ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes; por lo tanto, permite que la fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información a terceros sobre los fondos de inversión administrados.

La gestión del personal de la fiduciaria se realiza mediante el sistema COMPERS, que facilita el monitoreo del capital humano y sus competencias a través de su automatización. Por otra parte, cuentan con el apoyo legal de la plataforma LEXIS, que ofrece una biblioteca con todas las leyes vigentes del Ecuador y se actualiza constantemente. Con ello, el departamento legal de la empresa dispone de un respaldo para una toma de decisiones apropiada.

Procesos de selección y monitoreo crediticio

A nivel interno, Fiducia lleva registros escritos para administrar y dar seguimiento a sus inversiones y estrategias. Ciertos análisis como el de proyecciones de rendimiento, evolución comercial o el de flujo de liquidez se analizan diariamente, y su evolución se resume en reportes mensuales. Otras mediciones, como la concentración de inversiones, estrategias de inversión, u operaciones de trading cuentan con un estudio y reportería diaria. Finalmente, otros análisis, como el de tasas de interés de mercado, son revisadas con una periodicidad semanal y mensual.

El reglamento interno del Fondo establece que las políticas de inversión y estructura de liquidez deben ser definidas por el Comité de Inversiones, órgano que se encuentra conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros principales son: el Administrador del Portafolio, la Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Operaciones y el Gerente de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones se reúne mensualmente y en este se analizan las características relevantes de cada fondo, como son los cambios en calificación de riesgo de los emisores que conforman el portafolio, los plazos de colocación, la diversificación y concentración por emisor, la disponibilidad de recursos líquidos, la liquidez y la duración del portafolio. También se monitorea el

cumplimiento de la normativa legal aplicable, como por ejemplo la de concentración máxima de emisores por grupos económicos.

Con respecto al proceso de selección de valores, este se encuentra sustentado en los informes preparados internamente sobre los riesgos y características de cada oportunidad de inversión.

Para exposiciones de hasta USD 1 millón, se han definido distintos niveles de autorización con firma conjunta, mientras que las propuestas que involucran exposiciones acumuladas mayores deben ser presentadas por el Administrador de Portafolio o el *trader* a la Comisión de Inversiones.

Este órgano está presidido por el Gerente General de la Fiduciaria y se reúne semanalmente con la presencia de al menos 5 de sus 7 miembros principales, que son el Gerente Regional, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, el Gerente de Operaciones, el Analista de Riesgo y el Administrador de Portafolio o el *trader*.

La Comisión revisa el análisis y las propuestas presentadas sobre cupos por emisor, emisión o sector, realizadas por el Administrador de Portafolio o el *trader*, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes. El Comité toma una decisión con base en el voto favorable de al menos 4 de sus miembros.

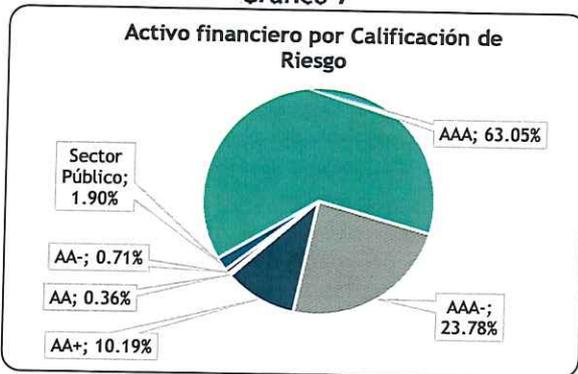
Calificación de Crédito del Fondo

Excelente calidad promedio del activo financiero

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

Dentro del activo financiero priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA- o superior, que representan el 86.84%. El 11.26% corresponde a títulos corporativos con calificación superior a AA- y AA+ y el restante 1.90% corresponde a títulos del estado. Anualmente, la calidad de los títulos y sus emisores mejora, la participación de títulos con calificación mayor a AAA- incrementa en 6.8pp interanual.

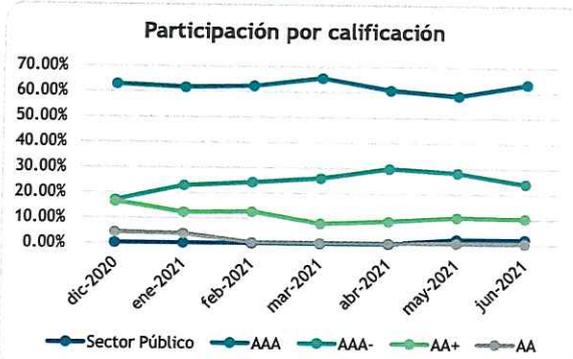
Gráfico 7



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR

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

Gráfico 8

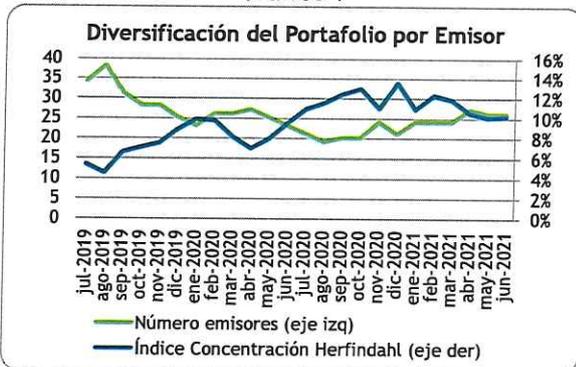


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR

Adecuada diversificación por sector y por emisor

El portafolio de inversiones del fondo contiene títulos de 26 emisores locales, 14 corresponden a emisores del sector real, 11 son instituciones financieras y 1 emisor del sector público (Ministerio de Finanzas). Anualmente los niveles de concentración se incrementan, por la mayor exposición entre los 5 principales emisores.

Gráfico 9

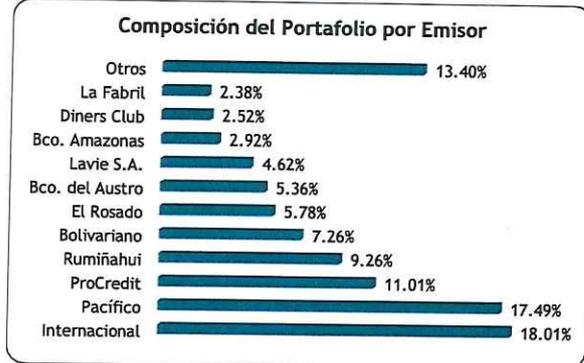


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR

La mayor exposición es de 18.01% del portafolio y los 5 mayores emisores (bancos calificados AAA- o superior) concentran el 63.02%; el 36.98% restante se encuentra repartido en emisores con exposiciones menor al 6.0%.

A jun-2021, el índice Herfindahl que mide la concentración por emisor se ubica en 10.13% (9.44% a jun-2020), considerado como un nivel de concentración moderado, y es mayor al reportado durante los últimos dos seguimientos debido a la reducción del número de emisores.

Gráfico 10

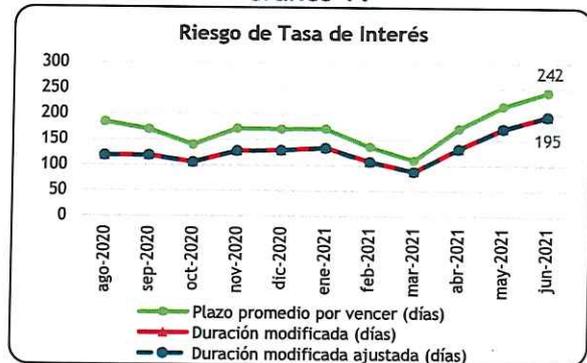


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 11



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR

Desde mar-2021, el plazo promedio ponderado (WAM) del fondo crece hasta llegar a 242 días (0.67 años) a jun-2021 y contrasta con el plazo mínimo de permanencia del fondo.

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 360 días, correspondiente a la política de permanencia mínima. El riesgo potencial se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 195 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 0.54\%$. Al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada crece en el semestre de análisis en 66.44 días.

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.

Considerando la estructura del portafolio actual y las estrategias de la Administración, al corto plazo se esperaría que la sensibilidad a la tasa de interés mantenga una tendencia a decrecer.

Por su parte, se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés de 1% anual, y en función de este supuesto se calcula una volatilidad aplicable solamente al horizonte de tiempo utilizado (30 días), suponiendo que la tasa de interés es una variable estocástica que sigue un paseo aleatorio. Bajo este supuesto, la volatilidad se incrementa o disminuye en el tiempo en una proporción de la raíz del tiempo. Para este fondo, esta metodología arroja un escenario de movimiento de este parámetro de 0.29%.

En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto en 11.49 días, 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)	30
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.013607%
Duración modificada (días) *	194.97
Duración modificada (años)	0.54
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.29%
Riesgo esperado (V x DM)	0.16%
días comprometidos rentabilidad	11.49
días comprometidos / permanencia mínima	38.30%

A jun-2021, una volatilidad de 0.29% de la tasa de interés afectaría en un 38.30% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (30 días).

Fondo no apalancado financieramente

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, los bienes y valores que integren el activo de todo fondo administrado deben ser libres de todo gravamen o limitación de dominio. Los pasivos exigibles que mantenga un fondo administrado serán aquellos que autorice la Superintendencia de Compañías, debido a los compromisos adquiridos con proveedores de servicios a cargo del fondo, los propios de las operaciones con los valores en que este invierte y las obligaciones por remuneraciones de su administradora.

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

Liquidez adecuada para la volatilidad histórica de los rescates mensuales

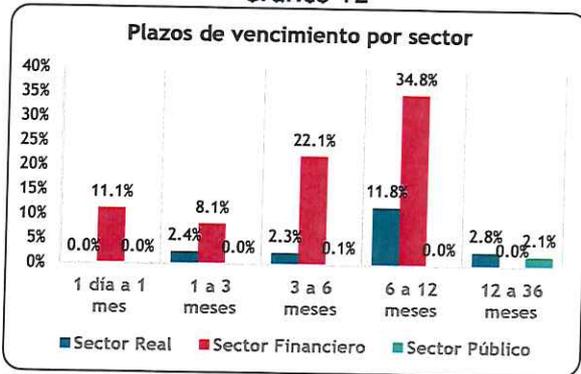
La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad del valor de la unidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra en niveles controlados.

La administración mantiene una continua supervisión de los riesgos de liquidez del fondo. Para medirlos, se realizan análisis de brechas de liquidez bajo escenarios definidos de retiro de sus partícipes, e indicadores de liquidez de corto plazo a 30 y 180 días, que reflejan el porcentaje de cobertura que tendría el fondo para cubrir retiros de sus partícipes. Por último, se calcula el nivel de cobertura de retiros de los 25 mayores partícipes considerando títulos líquidos y otros de mayor plazo pero que la fiduciaria estima que pudieran liquidarse en caso de requerirlo.

Adicionalmente, el Fondo debe mantener en fondos disponibles un valor equivalente a la máxima pérdida de liquidez esperada en un día bajo metodología VaR, con un nivel de confianza del 99%, sustentada en la variación patrimonial del fondo.

La estructura actual de plazos del portafolio muestra una concentración en plazos superiores a 6 meses (52.90%), influenciada por la inversión en títulos del sector financiero a mayores plazos para beneficiarse de un mejor rendimiento.

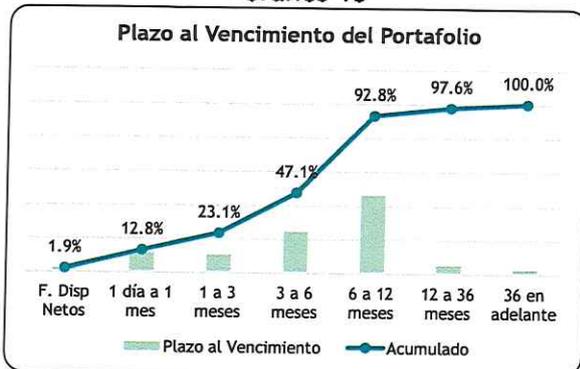
Gráfico 12



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR

Si bien los rangos de vencimiento del portafolio contrastan con el periodo de permanencia mínimo establecido, el fondo mantiene fondos disponibles netos de pasivos que representan el 1.90% del patrimonio neto y mejora la liquidez inmediata del fondo. Adicionalmente, la estructura de portafolio responde al perfil del fondo y al hecho de que los rescates pueden ser gestionados de mejor forma considerando los días de preaviso.

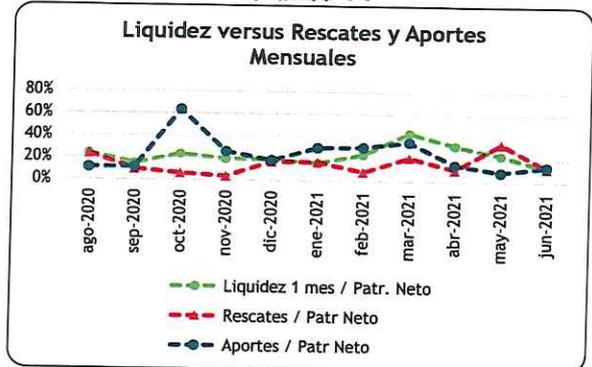
Gráfico 13



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR

Durante los últimos 12 meses los rescates mensuales del fondo han variado entre 3.08% hasta 22.70%. Por su parte, los aportes han registrado un comportamiento más volátil al registrar ingresos entre un 8.03% hasta un 63.10% mensual.

Gráfico 14



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

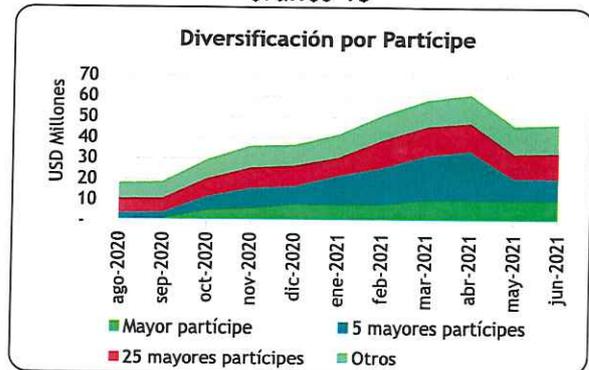
Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

A la fecha de corte, los rescates representaron el 11.85% del patrimonio y en promedio durante el último año 13.60%. A jun-2021, la cobertura del requerimiento de liquidez a un mes por volatilidad fue de 0.33 veces, cobertura que se reduce significativamente debido al incremento de los rescates en may-2021. No obstante, el fondo al contar con participes pertenecientes al segmento empresarial mantiene mayores niveles de liquidez en periodos de pago de impuestos, utilidades, bonificaciones entre otros.

Adicionalmente, se resalta que el ingreso de nuevos aportes ha sido una fuente de liquidez importante que reduce la necesidad de vender valores en el mercado.

Importantes niveles de concentración de participes

Gráfico 15



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR

Con relación a la concentración por partícipe, si bien el Fondo registra un número importante de inversionistas, posee altos niveles de concentración en los 25 mayores participes, los cuales en su mayoría corresponden a personas jurídicas. Durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores participes es de 68.66%, mientras a jun-2021 fue de 70.20% del patrimonio neto. Se observa una mayor concentración en relación con jun-2020, cuando

los 25 mayores participes representaban el 57.92% del patrimonio neto del Fondo.

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

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 2021.

