

Ecuador

Fondo Administrado Productivo

Calificación

jun-2020	dic-2020	ago-2021
AAA- / V3	AAA- / V3	AAA- / V3

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

“V3”: Riesgo de mercado moderado

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

Características del Fondo	
Plazo Mínimo Permanencia	180 días
Días de preaviso	3
Total Activos (USD M)	43,866
Total Patrimonio (USD M)	33,985
No. Partícipes	1,057
Duración Modif. Promedio 6 meses	453 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	1,191 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	3.3453%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	3.20%
Coef. Variación* (σ/media)	104.56%

* Promedio de rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses.

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

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
 (5939) 9067 7236
cordonez@bwratings.com

Valeria Amaya
 (5939) 9263 6109
vamaya@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 *Productivo* al 30 de junio de 2021.

Excelente calidad crediticia del activo financiero: el 77.19% del activo financiero 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 80.47%. La calidad de los títulos y sus emisores mejora ligeramente anualmente y cumple con las políticas mínimas vigentes. El portafolio presenta una concentración del 47.01% del portafolio en 5 emisores de un total de 39.

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 muestra una tendencia a reducirse, gracias a la menor participación de inversiones con plazos por vencer de más de un año. Considerando las estrategias de la administración y la estructura actual del portafolio se esperaría a futuro que la sensibilidad a tasas interés se mantenga.

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 por el fondo ha sido suficiente para cubrirlos. Existe una importante concentración en los 25 mayores partícipes, 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.

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 reduzca o incremente.

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 Largo Plazo con orientación empresarial

El Fondo Productivo es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de al menos 180 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 permanencia	180 días
Días establecidos para rescates	Días 15 y último día de cada mes
Días de preaviso para rescates	3 días hábiles anteriores a la fecha de rescate
Custodios	Decevale y DCV

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 180 días, con rescates únicamente los días 15 de cada mes o el último día calendario del mes, mediante la presentación al Administrador de la respectiva orden de rescate con al menos 3 días laborables 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 para el partícipe de hasta el 2% sobre el monto a rescatar.

Se excepciona de la penalidad antes referida los siguientes casos que deberán ser justificados ante el administrador por escrito y con las pruebas del caso al momento de realizar la solicitud.

1. Muerte del partícipe, conyugue o hijos menores de edad
2. Que el partícipe, su conyugue o hijos menores de edad presenten una enfermedad catastrófica definida como tal en el Ley Orgánica de Salud.

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, y por otro, el hecho de que los partícipes podrían, de requerirlo, retirar su inversión en un plazo menor a 30 días. 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 Productivo 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.

El patrimonio neto del Fondo Productivo muestra variaciones consistentes con la estacionalidad mensual de los aportes y rescates de sus partícipes. Durante 2021, el patrimonio neto mostró estabilidad y tendencia creciente, y llegó a su máximo semestral de USD 34.4 MM en el mes de abril. El saldo neto del patrimonio a la fecha de corte es de USD 33.9MM

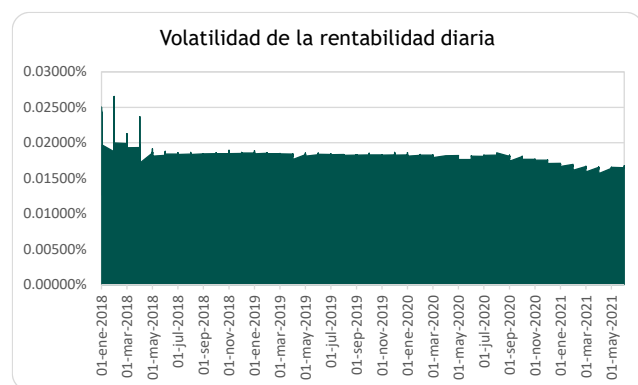
El patrimonio se encuentra compuesto por el aporte de 1057 partícipes y refleja un crecimiento anual de 556 clientes. El mayor número de partícipes ha permitido reducir ligeramente los niveles de concentración dentro del fondo.

Antecedentes del Fondo

El Fondo de Inversión Administrado Productivo se constituyó en diciembre de 2015, bajo el nombre de Fondo de Inversión Administrado Centenario FCN y a partir de febrero-2016 comienza a gestionar patrimonio de terceros. En noviembre de 2018 se modifica su denominación a la actual y se reforma su reglamento interno.

Desempeño del Fondo Productivo

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde su fecha de constitución 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 mensual anualizada de los últimos 12 meses del fondo se ubica en un promedio de 3.20% y el valor de la unidad es USD 1,457.93.



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La rentabilidad promedio mensual anualizada del fondo es 5.95%, con una volatilidad promedio anual muy baja de 0.02%.

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%
Duración máxima del portafolio	3 años

En cuanto a diversificación y calificación de riesgo, en el reglamento interno del fondo se limita la colocación de inversiones en valores y activos de renta fija permitidos para los fondos de inversión administrados por la Ley de Mercado de Valores; y que, para aquellos valores emitidos en el país, cuenten con una calificación de riesgo AA- o superior otorgada por una empresa calificador de riesgos debidamente autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para tal efecto, salvo en los casos en los cuales dicha calificación de riesgo no sea exigida para algún tipo de título valor por expresa disposición legal o reglamentaria.

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

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 realizadas en el sector real.

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 3 años, política que sí se ha cumplido en el periodo analizado.

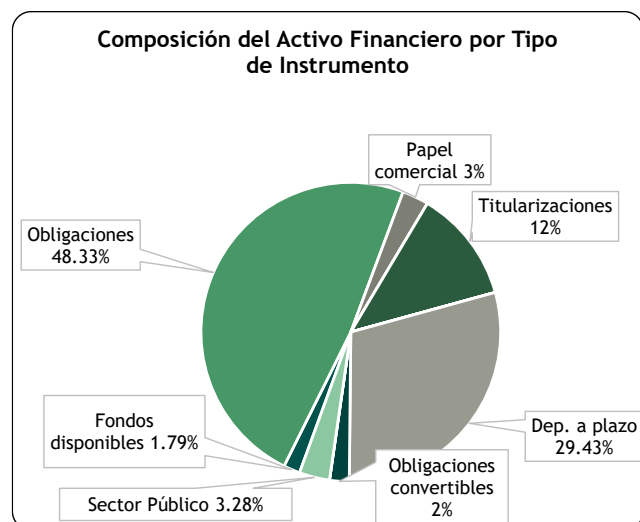
La tesorería de Fiducia es la responsable de la gestión

del portafolio de inversiones dentro los cupos asignados y políticas establecidas.

Composición del Activo Financiero

A jun-2021, el portafolio de inversiones del Fondo Productivo suma un total de USD 33.88MM, monto invertido en su totalidad en instrumentos de renta fija por política del comité de inversiones y diversificado en 39 emisores locales. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio. Adicionalmente, el fondo mantiene USD 608M en fondos disponibles.

El activo financiero del fondo se encuentra compuesto en 58.45% de títulos del sector real con un saldo de USD 19.80MM, repartidos principalmente en obligaciones corporativas de corto y largo plazo (48.33%), titularizaciones (7.26%) y papeles comerciales (2.86%). Por otro lado, el 38.27% del portafolio se compone de certificados de depósito a plazo 29.43%, obligaciones convertibles 2.11%, titularizaciones 4.94% y fondos disponibles 1.79%. El saldo restante (1.11MM o 3.28%) corresponde a inversiones en bonos del estado.



Fuente: Fiducia S.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

Hechos relevantes

Reforma del Reglamento Interno y el Contrato de Incorporación del “Fondo de inversión Centenario Renta” administrado por la compañía Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros Dirección Regional de Mercado De Valores

Mercantiles, a través de resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00000803 el 28 de enero 2021.

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 Banco Mundial, el PIB de todo el planeta se habría contraído en 2020 en 3.5% mientras que América Latina y el Caribe lo hará en 6.5%. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecería en 5.6% de forma global y en 5.2% para la región.¹

Esta situación afectó los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así al comercio en general, por la fuerte desaceleración económica de Estados Unidos y China. Así mismo, industrias como el turismo, el transporte aéreo y otras que por su naturaleza implican aglomeración de personas se han visto especialmente afectadas.

En lo que va del año 2021, de acuerdo con las perspectivas del Banco Mundial la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero del 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo³.

La economía ecuatoriana no es la excepción, aunque presenta algunas particularidades, ya que esta ya venía contrayéndose ligeramente desde el último trimestre de 2019, debido a la tendencia a decrecer del precio del petróleo, una apreciación del dólar frente a otras monedas de la región y la imposibilidad de mantener un dinamismo que en los últimos 10 años había dependido principalmente del gasto público, impulsado a su vez por los ingresos petroleros y un endeudamiento creciente e insostenible.

En este escenario, el 2020 fue un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del

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

² <https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/>

Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -7.8% en 2020. Si bien el BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8% en 2021, este todavía sería inferior en 5.2% al del 2019.

Frente a este escenario, el gobierno anterior consiguió en agosto-2020 la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa, que permitió a Ecuador reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de dicha deuda. En el mismo mes, se anunció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. Del monto anterior, USD 4,000 millones se desembolsaron en 2020. Los desembolsos del 2021 se han retrasado debido a la intención del nuevo gobierno de un nuevo acuerdo que espera conseguir hasta agosto de este año. Se espera recibir al menos USD 1000 millones en el último cuatrimestre del año.

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. (789 puntos base dic-2019).

La calificación de FITCH Ratings se incrementó de RD a B-/estable en septiembre-2020, luego de la restructuración de los bonos soberanos, un cronograma de pagos más adecuado para el país y una desaceleración económica menor a la esperada. La menor desaceleración económica se atribuyó al incremento de las exportaciones no petroleras lideradas por minería y a la habilidad del sistema financiero para proveer alivio (que el gobierno no lo pudo hacer) al consumo de los hogares. (El consumo final en 2020 se redujo en 6.64%; 3.71% gobierno y 7.36% hogares)

Los temas mencionados han propiciado un clima de confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso.

La ley de protección a la dolarización fortalecerá el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie a los gobiernos locales u otras necesidades a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los

dineros de los depositantes del sistema financiero. La reforma dispone que los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035, según el actual Ministro de Finanzas, Mauricio Pozo. (El Comercio, 24 abril de 2021).

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, especialmente por la confianza recuperada y las expectativas de avance del programa de vacunación del COVID-19. Sin embargo, las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía persiste.

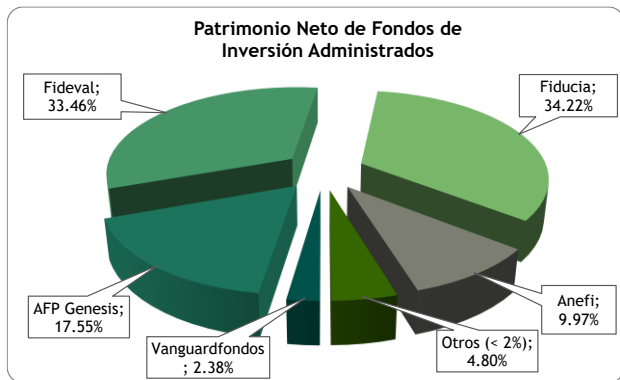
Mercado de Fondos de Inversión Administrados

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. En lo que va del 2021 se han aprobado dos fondos administrados adicionales, de las Administradoras Fiducia y de Atlántida Fidutlan.

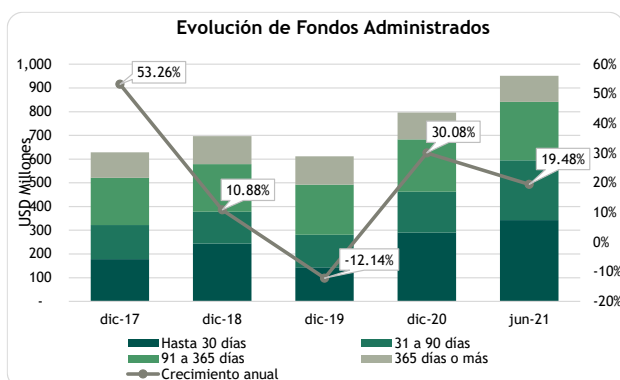
Entre el 2015 y el 2017 el mercado de fondos de inversión tuvo un crecimiento importante gracias a la normativa que fija un límite de colocación de sus inversiones admitidas en instrumentos del sistema financiero.

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.



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

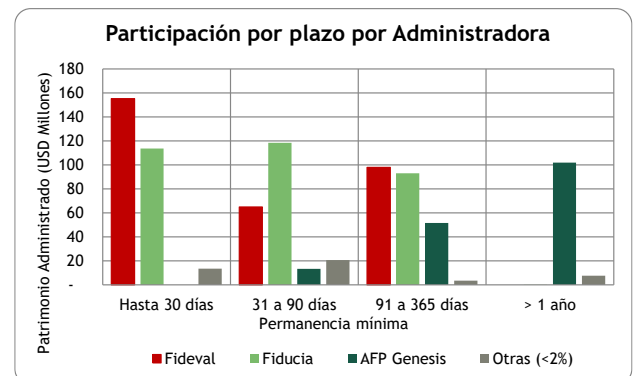
En 2020, la pandemia del COVID-19 acrecentó la crisis económica que ya se evidenciaba en el país y las necesidades de financiamiento del Estado. Al igual que otros sectores de la economía, el mercado de fondos de inversión administrados experimentó un decremento del patrimonio administrado en los meses de marzo y abril 2020 (inicio de la pandemia y confinamiento), caída asociada a la incertidumbre del entorno macroeconómico y efectos de la pandemia. No obstante, 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. 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.



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 Fideival (33.46%) y en tercer lugar se encuentra AFP Genesis (17.55%). Fiducia y Fideival cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima inferior a un año, aunque ahora también mantienen fondos de ahorro programado

para un año o más, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de 90 días.



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 están privilegiado instrumentos de corto y mediano plazo.

Administración del Fondo

Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo Productivo 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 calificadora 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.

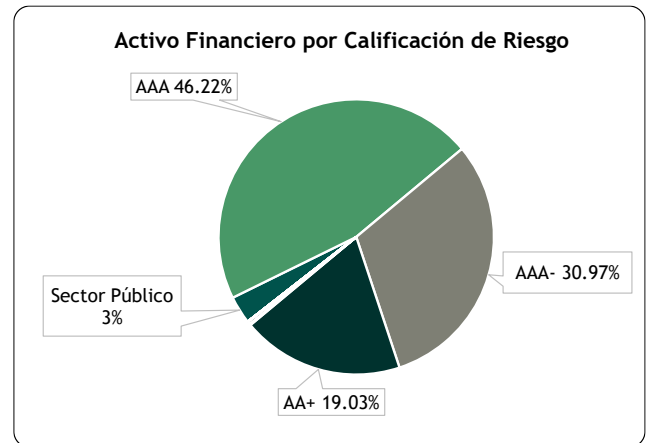
Este órgano está presidido por el Gerente General de la Fiduciaria y se reúne semanalmente con la presencia de al menos 5 de sus 7 miembros principales, que son el Gerente Regional, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, el Gerente de Operaciones, el Analista de Riesgo y el Administrador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

El portafolio 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.



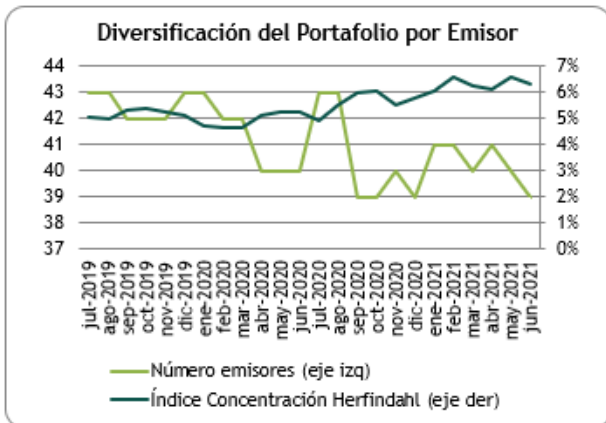
Fuente: Fiducia S.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

Dentro del portafolio de inversiones priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA- o superior, que representan el 77%. El 19.03% corresponde a títulos corporativos con calificación superior a AA-, el 3.28% corresponde a títulos del estado y no hay participaciones materiales en títulos con menor calificación.

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

Adecuada diversificación por sector y alta diversificación por emisor

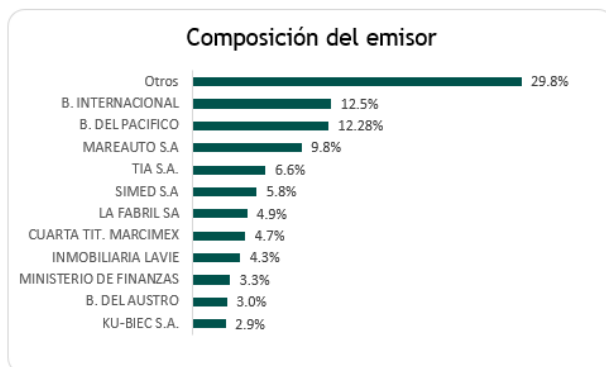
El portafolio de inversiones del fondo contiene títulos de 39 emisores locales, la diversificación de emisores se mantiene estable al compararlo contra el último seguimiento. A la fecha de corte, 36 corresponden a emisores del sector real, 2 son titularizaciones, 6 son instituciones financieras y 1 emisor del sector público (Ministerio de Finanzas).



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La mayor exposición es de 12.54% del portafolio y los 5 mayores emisores concentran el 47.01%, el 52.99% restante se encuentra repartido en emisores con exposiciones menor al 4.89%.

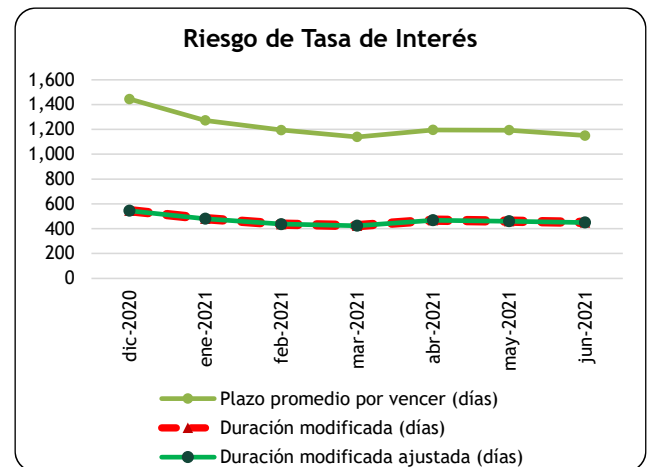
A jun-2021, el índice Herfindahl que mide la concentración por emisor se ubica en 6.32%, considerado como un nivel de concentración bajo, y se ubica en un nivel superior de 0.52pp al reportado en el último seguimiento.



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Calificación de Volatilidad del Fondo

Riesgo de tasa de interés bajo



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Desde diciembre-2020 el plazo promedio ponderado (WAM) del fondo decrece hasta llegar a 1,150 días (3.2 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 450 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 1.25\%$. Al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada decrece en el semestre de análisis en 95.1 días, lo cual refleja una disminución de la sensibilidad en 0.30pp a movimientos de tasa de interés.

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 (180 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 0.71%.

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 51 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	Riesgo spread
Periodo evaluado en escenario de estrés (días)	180	180
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.017231%	0.017231%
Duración modificada (días) *	449.84	449.84
Duración modificada (años)	1.25	1.25
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.71%	0.71%
Riesgo esperado (V x DM)	0.88%	0.88%
días comprometidos rentabilidad	51.28	51.28
días comprometidos / permanencia mínima	28.49%	28.49%

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

A jun-2021, una volatilidad de 1% de la tasa de interés afectaría en un 28.49% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (180 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 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. En función de estos

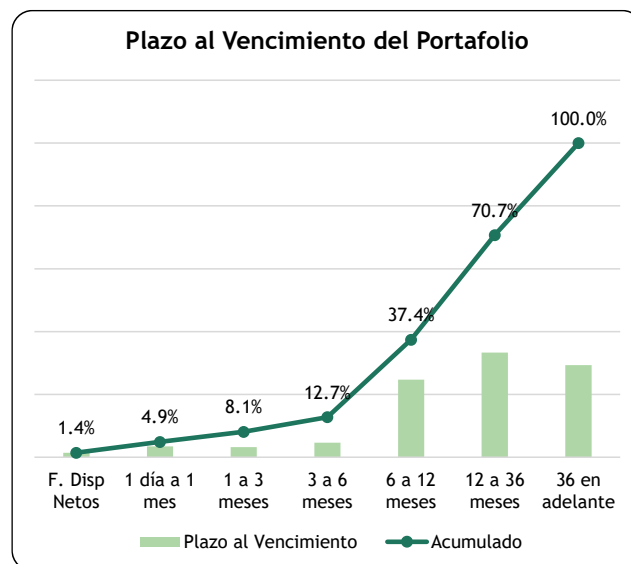
indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad del valor de la unidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra en niveles controlados.

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 como mínimo el 1% del patrimonio neto mensual.

La estructura actual de plazos del portafolio muestra una concentración en plazos superiores a 12 meses (62.59%), influenciada por la inversión en títulos del sector real a mayores plazos para beneficiarse de un mejor rendimiento.

Si bien el 87.27% del portafolio se encuentra invertido en plazos superiores a los seis meses, su estructura responde al perfil del fondo y al hecho de que los rescates pueden ser gestionados de mejor forma considerando los días de preaviso y fechas establecidas.

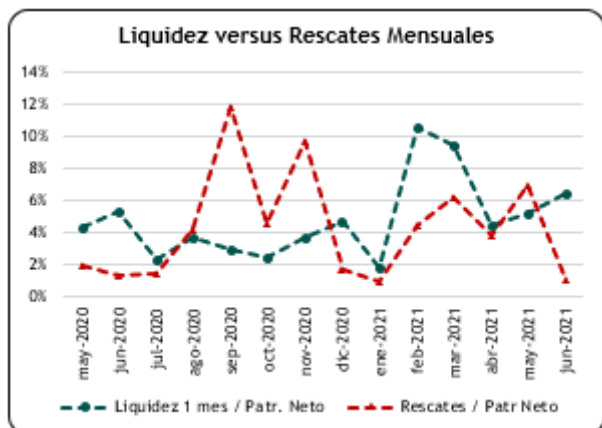


Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

Durante los últimos 6 meses los rescates mensuales del fondo han variado entre 0.87% hasta 6.98%, el mayor nivel de rescates registrado en el último año ocurrió en el mes de mayo 2021, durante este mes los aportes que ingresaron al fondo fueron menores que los rescates, por lo que el patrimonio neto se

redujo en 3.02%. La necesidad de recursos fue cubierta principalmente con su liquidez y con venta de títulos en mercado de valores.



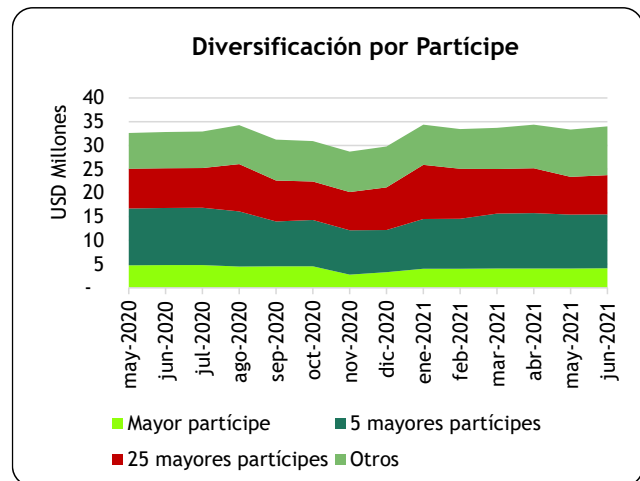
*Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

A la fecha de corte, los rescates representaron el 1.05% del patrimonio y en promedio durante el último semestre 3.88%. Además, la cobertura del requerimiento de liquidez para el patrimonio neto se encuentra en 6.47%, aumentando comparativamente con dic-2020 (4.69%).

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



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

Con relación a la concentración por participo, 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 76.8%, mientras a jun-2021 fue de 69.8% del patrimonio neto, la concentración se ha mantenido en niveles similares a los observados durante el último seguimiento 62.03% de los 25 mayores inversionistas corresponden al sector asegurador y reasegurador.

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.