



Ecuador

Fondo Administrado Centenario Repo

Calificación

jul-2020	feb-2021	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.

Estadísticas del Fondo	
Total Activos (USD M)	67,400
Total Patrimonio (USD M)	67,245
No. Partícipes	492
Duración modificada Promedio (*)	98 días
WAM promedio en días (*)	103
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio σ (**)	0.38%
Rentabilidad Promedio (**)	4.34%
Coef. Variación* (σ /Rentab. Prom.)	8.72%

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

José Solís Aparicio
(5932) 292 2426 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 *Centenario Repo* al 30 de junio de 2021.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: El 98.3% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación AAA- o superior, y el porcentaje restante en la categoría AA+. El portafolio muestra concentración en 10 emisores del sector financiero con alta calidad crediticia, en línea con su estrategia de inversión y las características de dicho sector. El fondo cumple con las políticas de concentración establecidas dentro de sus políticas.

Riesgo de mercado moderado: La Calificación de Volatilidad del Fondo Repo recoge el criterio de la Calificadora respecto a una moderada exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del portafolio. Los principales factores analizados son el riesgo a variaciones en la tasa de interés de mercado, el riesgo de spread crediticio, y la liquidez a 1 y 3 meses que mantiene el fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates, la concentración de sus partícipes y su perfil de permanencia mínima. La calificación actual también incorpora un ajuste por la concentración del portafolio.

Riesgo bajo ante variaciones de la tasa de interés: El análisis considera la sensibilidad del valor de mercado del portafolio a movimientos en la tasa de interés y a variaciones en el spread crediticio, dentro de un escenario estándar de volatilidad de la tasa de interés y un horizonte de tiempo de 15 días. En dicho escenario, la rentabilidad promedio anualizada del fondo superaría el efecto de una valoración negativa, por lo cual el riesgo de pérdidas por este motivo para el inversionista se considera bajo.

Liquidez a un mes suficiente frente a variaciones mensuales del patrimonio neto: La naturaleza prácticamente a la vista del Fondo hace que sus rescates sean importantes, en comparación a la liquidez a un mes que maneja el Fondo. Por otro lado, la necesidad de recurrir a la venta de valores del portafolio se reduce por los nuevos aportes que generalmente ingresan también dinámicamente. De acuerdo con la Fiduciaria, por la alta calidad crediticia del portafolio, su reducida duración y sector al que pertenecen sus emisores existe actualmente un mercado secundario activo para la venta de sus inversiones, especialmente con las tesorerías de instituciones financieras.

Riesgo de volatilidad por concentración por partícipe: Existe una concentración importante en los 25 mayores partícipes. En caso de presentarse retiros de sus principales partícipes, expondrían al fondo a una potencial volatilidad del valor de la unidad proveniente de la necesidad de liquidar inversiones para cubrir dichos retiros. Este riesgo se mitiga por la reducida duración del portafolio y el contacto permanente del área comercial del fondo con sus principales partícipes, para conocer sus necesidades de liquidez.

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 en la medida en que la liquidez mensual y trimestral del fondo mejore, o empeorar si es que existiera un deterioro importante en los indicadores de duración o liquidez.



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 Centenario Repo es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de corto plazo. Sus principales características se resumen a continuación:

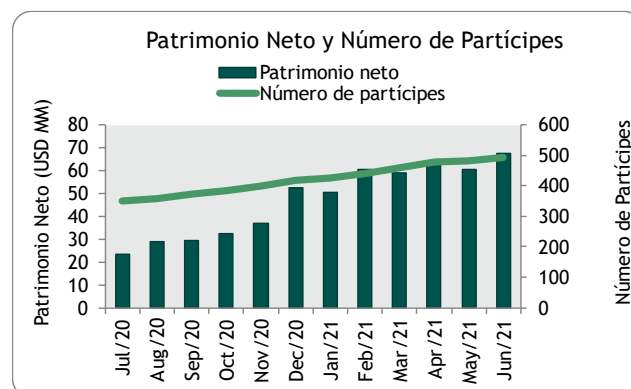
Características del fondo	
Tipo de inversiones	Renta Fija
Porcentaje en renta variable	0.0%
Plazo mínimo de permanencia	5 días
Días de preaviso	2 días hábiles
Custodios	Decevale, DCV

El reglamento interno del fondo establece que cada aporte que realice un partícipe solo podrá ser retirado una vez que transcurra el plazo mínimo de permanencia de 5 días desde que se hace efectiva su inversión, siempre y cuando solicite el rescate con al menos 2 días hábiles de anticipación.

El Fondo Repo está constituido por un patrimonio común y variable, independiente de su Administrador y de otros fondos de inversión, integrado por aportes de inversionistas, denominados partícipes: personas naturales o jurídicas que no tienen impedimentos legales para participar en estas colocaciones.

Si bien el Fondo se encuentra abierto al ingreso de personas naturales, la estrategia comercial se orienta principalmente hacia el segmento empresarial, lo cual facilita los esfuerzos de crecimiento, aunque también genera una mayor concentración de partícipes mientras se expande.

Gráfico 1



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

El patrimonio neto del fondo se divide en unidades de participación no negociables e idénticas entre sí, y que no se consideran como valores. Las unidades se adquieren al aportar al patrimonio del fondo, y son valoradas diariamente. El valor nominal de la unidad de participación a la fecha de constitución del fondo se estableció en USD 100.

Las variaciones del patrimonio son consistentes con la naturaleza de corto plazo del fondo y la estacionalidad de las finanzas empresariales por su enfoque comercial. A la fecha de corte, el patrimonio neto suma USD 67.25MM y presenta un crecimiento interanual de 345% debido a la contracción que sufrió el fondo en el primer semestre de 2020 y la importante recuperación posterior, especialmente a partir de diciembre-2020.

El patrimonio se encuentra constituido por el aporte de 492 partícipes a jun-2021. Este número muestra una tendencia creciente en su comparativa interanual (+ 151 clientes).

A pesar del mayor nivel de diversificación de partícipes, el fondo presenta una elevada concentración debido al nicho de mercado

empresarial al que está dirigido. A la fecha de corte, los 25 mayores partícipes concentran el 76.10% del patrimonio, mostrando una reducción de 3.81pp contra el mismo período del año anterior.

Antecedentes del Fondo

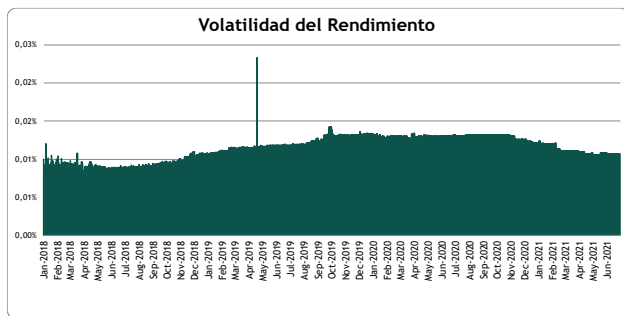
Fiducia constituye el Fondo de inversión administrado Centenario Repo en octubre del 2012 y empieza a gestionar patrimonio de terceros desde enero del 2013.

La última reforma al reglamento interno del fondo se realizó en enero-2021, en la cual se estableció la reducción de la permanencia mínima de 8 a 5 días.

Desempeño del Fondo Centenario Repo

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde su fecha de constitución. La rentabilidad diaria de fondo a la fecha de corte se ubica en 0.012% y el valor de la unidad es USD 141.39.

Gráfico 2



Fuente: Fiducia S.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

A jun-2021, la rentabilidad mensual anualizada promedio del Fondo es de 4.34%, con una volatilidad anual promedio baja de 0.38%. El fondo mantiene cerca del 33.3% del portafolio en inversiones con plazos superiores a los 6 meses como parte de su estrategia de rentabilidad. La administración mantiene como objetivo actual generar en promedio una tasa de rendimiento anual entre 4.5% y 5.0%.

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.

El fondo invierte en depósitos y títulos de renta fija exclusivamente del sector financiero local. No cuenta con inversiones de renta fija o variable en el sector real, al igual que no realiza inversiones en títulos del exterior.

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	20.0%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20.0%
Duración máxima del portafolio	0.5

Los títulos en los que el portafolio del fondo puede invertir son: certificados de depósitos, avales, letras de cambio, aceptaciones bancarias, obligaciones bancarias, titularizaciones originadas por el sector financiero y cuentas corrientes y de ahorro.

Con relación a los plazos de las inversiones, la Administradora ha establecido un límite de 3 años como plazo máximo por vencer.

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.

Dentro del manejo de riesgo de liquidez, la política interna establece una concentración máxima por partícipe de 20%. Dentro de los últimos doce meses tal política no se ha llegado cumplir, al mostrar concentraciones en un partícipe que ha variado entre 5.9% a 28.5%. Esta situación es aprobada por el Comité de Inversiones en sus sesiones mensuales, por lo que no constituye un incumplimiento a la política.

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

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 0.5 años, lo que sí se ha cumplido en el período analizado.

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

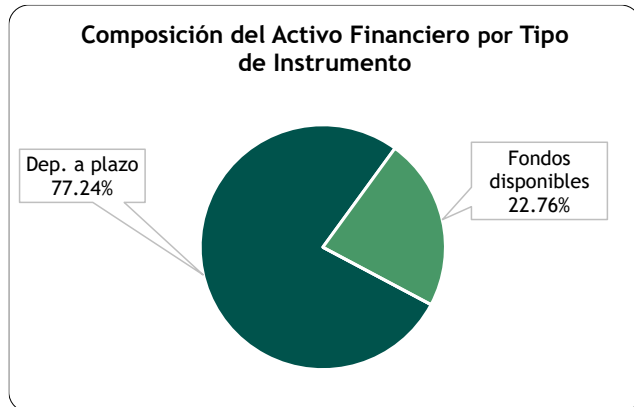
Composición del Activo Financiero

A la fecha de corte, el activo financiero del Fondo Repo suma USD 67.37MM, colocados en su totalidad en instrumentos de renta fija emitidos por instituciones financieras locales de 10 emisores y en cuentas a la vista. 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 por certificados de depósito (77.2%) y fondos disponibles (22.8%). En conjunto, el 47.6% de los títulos que componen el portafolio poseen vencimientos menores a 3 meses, incluido los fondos disponibles.

Gráfico 3



Fuente: Fiducia S.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

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 crecerá 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 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

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/>

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

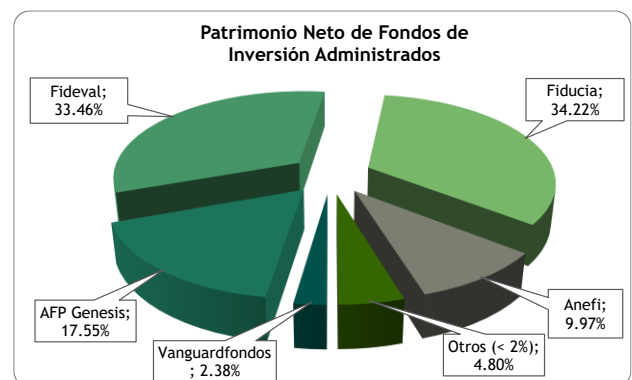
inversión y 3 fondos colectivos, gestionados por doce Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

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.

Gráfico 4

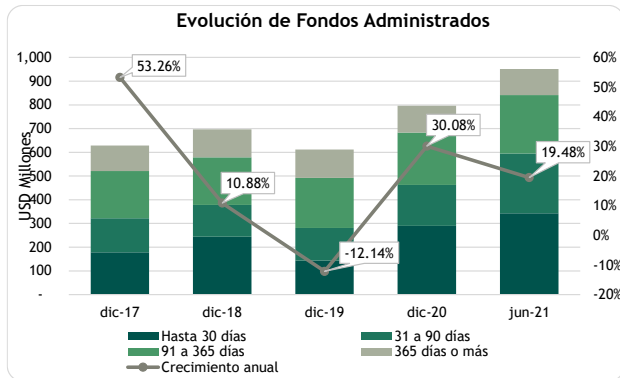


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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.

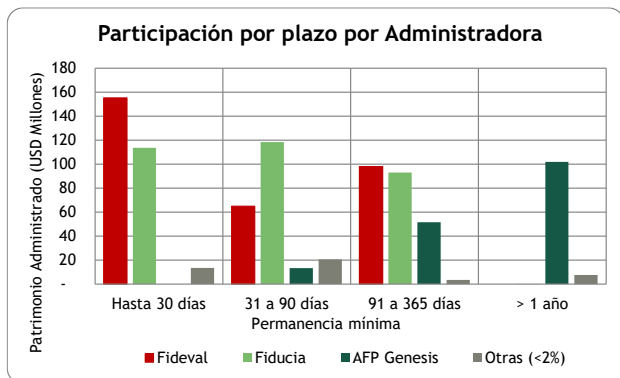
Gráfico 5



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 en tercer lugar se encuentra AFP Genesis (17.55%). Fiducia y Fideval 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.

Gráfico 6



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 participantes 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 participantes del mercado de fondos están privilegiado instrumentos de corto y mediano plazo.

Administración del Fondo

Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo Repo 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*.

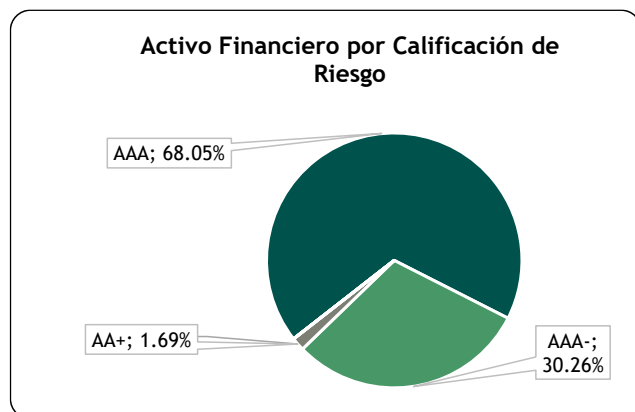
La Comisión revisa el análisis y las propuestas presentadas sobre cupos por emisor, emisión o sector, realizadas por el Administrador de Portafolio o el *trader*, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes. El Comité toma una decisión con base en el voto favorable de al menos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

Calificación de Crédito del Fondo

Excelente calidad promedio del activo financiero

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. De igual forma, los fondos disponibles se encuentran colocados en instituciones financieras con calificaciones globales elevadas.

Gráfico 7



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Dentro del activo financiero del fondo priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA- y AAA, que en conjunto representan el 98.3%. El 1.7% restante corresponde a

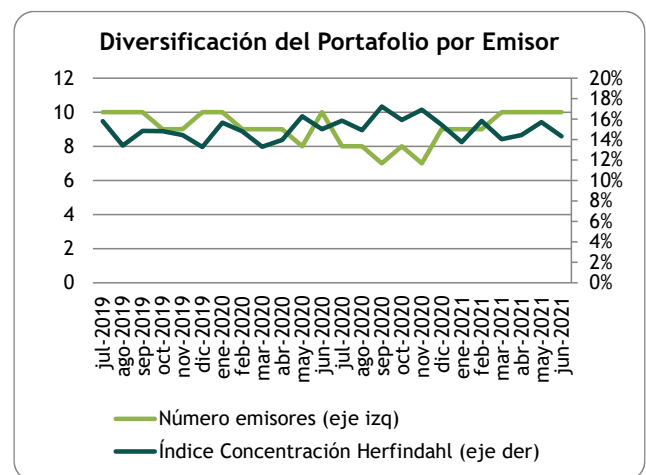
títulos con calificación AA+, cumpliendo con la política interna de inversiones.

En función de la distribución actual del activo financiero del fondo y las políticas vigentes, se espera que la calificación de Crédito del Fondo Repo se mantenga estable.

Concentración de emisores por especialización en sector financiero

La cantidad de instituciones financieras existentes en el mercado con la calificación mínima requerida por la política del fondo es reducida. A jun-2021, el portafolio está compuesto de títulos emitidos por 10 emisores, con una concentración del 20% en el mayor emisor.

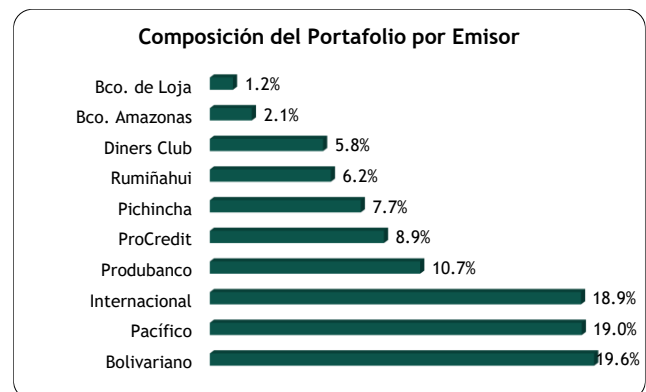
Gráfico 9



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

A jun-2021, el índice Herfindahl que mide la concentración por emisor, se ubica en 14.3%, considerado como un nivel de concentración alta, y es ligeramente menor al indicador reportado el último seguimiento.

Gráfico 10

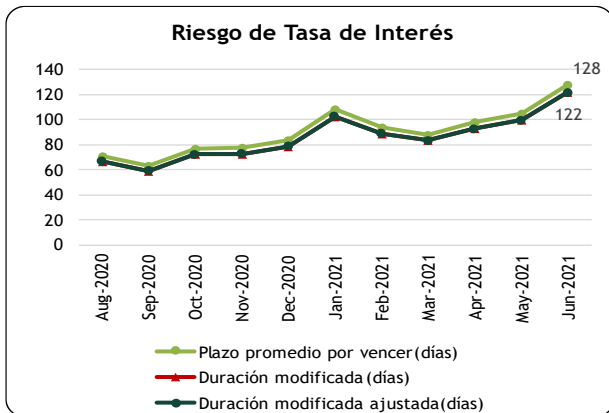


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Calificación de Volatilidad del Fondo

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 11



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El plazo promedio ponderado durante los últimos doce meses ha fluctuado entre 63 y 128 días, con una tendencia a incrementarse. La duración modificada mantiene el mismo comportamiento.

El riesgo potencial de movimientos de la tasa de interés se analiza bajo un enfoque de preservación del capital, dentro de un horizonte de tiempo de 15 días, dado que el fondo es casi a la vista. 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 122 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en ± 0.34 y se encuentra dentro del límite estipulado en la política interna de 0.5%.

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.

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 (15 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 0.20%.

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 5.7 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
Período evaluado en escenario de estrés (días)	15	15
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0,012052%	0,012052%
Duración modificada (días) *	121,68	121,68
Duración modificada (años)	0,34	0,34
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0,20%	0,20%
Riesgo esperado (V x DM)	0,07%	0,07%
días comprometidos rentabilidad	5,72	5,72
días comprometidos / permanencia mínima	38,17%	38,17%

A jun-2021, una volatilidad de 0.20% de la tasa de interés afectaría en un 38.17% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (15 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 moderada frente a 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, y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es moderado a alto.

La naturaleza prácticamente a la vista del Fondo hace que sus rescates sean importantes en comparación a la liquidez a un mes que maneja el Fondo. Por otro lado, la necesidad de recurrir a la venta de valores del portafolio se reduce por los nuevos aportes que generalmente ingresan.

Debido a la alta calidad crediticia del portafolio, su reducida duración y sector al que pertenecen sus

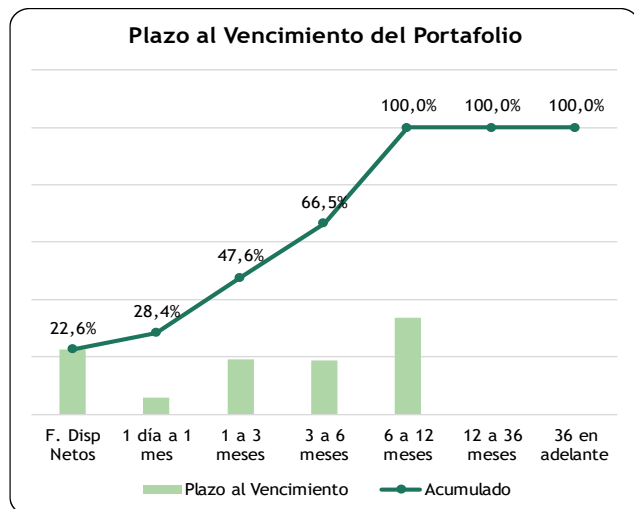
emisores, existe actualmente un mercado secundario activo para la venta de sus inversiones.

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 histórica del fondo.

La estructura actual el activo financiero del fondo puede generar en un mes flujos (considerando fondos disponibles netos y recaudación de dividendos de capital e interés) que representan el 28.5% del patrimonio del fondo a la fecha de corte. Al considerar un horizonte de 3 meses este porcentaje se incrementa a 47.8%. La composición de plazos del portafolio varía dinámicamente en función de los aportes mensuales y los rescates esperados.

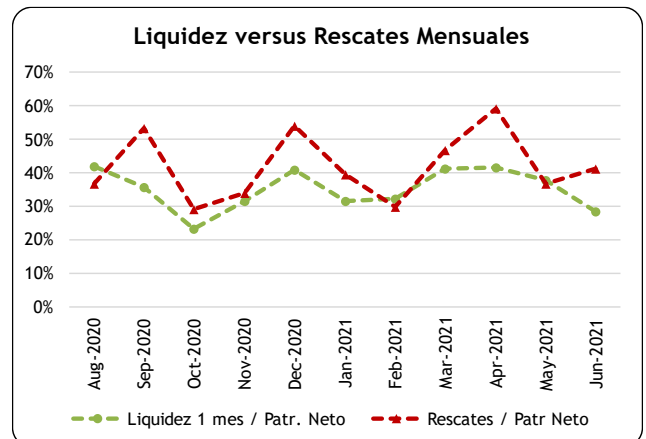
Gráfico 11



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Durante los últimos 12 meses los rescates del fondo han variado entre 15.8% hasta 41.4%, el mayor nivel de rescates registrado durante 2021 fue en el mes de abril. Durante los últimos seis meses se observa una mayor volatilidad de los rescates, que en promedio alcanzan el 42.3%.

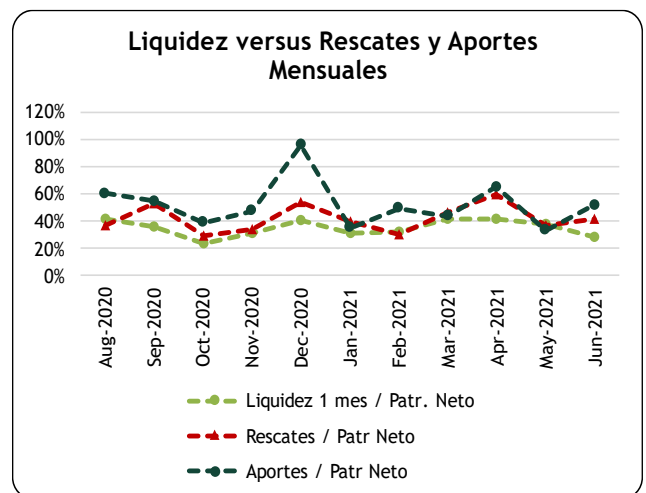
Gráfico 12



*Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.
Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos 36 meses a un 95% de confianza, y se hizo un análisis similar para los aportes mensuales, con lo cual se determinó un requerimiento de 67.1%. Tal porcentaje conserva una brecha representativa frente a la liquidez a 1 mes (jun-2021: 28.5%) que registra el fondo dentro del periodo de análisis.

Gráfico 13



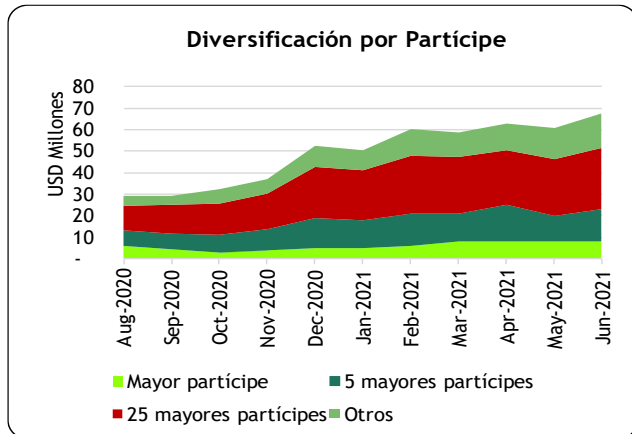
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Si bien la liquidez a un mes no cubre en todos los periodos el monto de los rescates, el ingreso de nuevos aportes ha sido una fuente de liquidez que ha

reducido la necesidad de vender valores en el mercado.

Concentración importante por partícipe

Gráfico 14



Fuente: Fiducia S.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

A pesar del crecimiento del número de partícipes en el fondo, los niveles de concentración no han disminuido y se mantienen estables.

El fondo cuenta con altos niveles de concentración de partícipes, durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 76.1%, mientras a jun-2020 fue de 79.9% del patrimonio neto. A la fecha de corte, el mayor partícipe concentra el 12.1% del patrimonio del fondo, cumpliendo con la política interna de concentración por partícipe.

La potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a los requerimientos de liquidez al que se expone el fondo es mitigado por la excelente calidad crediticia de los títulos que conforman el portafolio y a un activo mercado secundario, principalmente con tesorerías de instituciones financieras.



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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación con los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©© BankWatch Ratings 2021.