

Ecuador
Calificación inicial

FONDO DE INVERSIÓN COTIZADO FIDUCIA ETF

Calificación

Noviembre-2024

AAA

AAA: La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una excelente protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de excelente seguridad y rentabilidad.

Administradora del Fondo: FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Contactos:

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

Alejandro Pinto
(5932) 226 9767 ext.115
apinto@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar a las cuotas de participación que emitirá el Fondo de Inversión Cotizado Fiducia ETF la calificación de AAA. La calificación se fundamenta en la capacidad técnica, operativa y económica de la Fiduciaria, en las características del Fondo que mitigan los principales riesgos inherentes a los que está expuesto y a la calidad que tendrá el portafolio de inversión, en función de su reglamento interno y política de inversión.

Alta calidad de la distribución esperada de calificaciones de las inversiones del fondo: Las políticas de inversión descritas en el reglamento interno del fondo privilegian las inversiones en títulos con una alta calidad crediticia.

Equipo profesional, experiencia y capacidad tecnológica adecuada para administrar el Fondo: A criterio de la Calificadora la Fiduciaria presenta una alta capacidad técnica, operativa y económica para administrar el Fondo. Los principales ejecutivos de Fiducia S.A., son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión. El administrador mantiene sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos suficientes para cumplir con sus funciones. Por último, sus estados financieros reflejan solvencia patrimonial y resultados positivos en el tiempo. Con base en las capacidades de la Administradora podemos concluir que es altamente probable que se preserve el capital de los inversionistas del Fondo.

Riesgo de liquidez muy bajo: Dado que es un fondo cotizado, las cuotas de participación no podrán ser rescatadas hasta la liquidación del Fondo. Por esta razón, si un partícipe quisiera liquidar su exposición en el Fondo, deberá recurrir al mercado secundario para su comercialización a través de las bolsas de valores nacionales.

Opinión legal positiva sobre el Fondo: Hemos recibido opinión legal independiente en cuanto a que el reglamento interno y la escritura de constitución del Fondo cumplen con las disposiciones legales aplicables.

La perspectiva de la calificación del Fondo es estable, y podría variar en el caso de que se presentaran situaciones no previstas que pudieran afectar el comportamiento del Fondo de forma significativa.

Alcance de la Calificación

El Fondo De Inversión Cotizado Fiducia ETF emitirá cuotas de participación, que son instrumentos de renta variable, por lo cual, el fondo no garantiza los rendimientos específicos que pueda generar, ni la devolución del capital.

Las calificaciones otorgadas a fondos cotizados, colectivos y otros instrumentos de renta variable no son comparables con las calificaciones otorgadas a instrumentos de renta fija. La calificación del fondo se basa en un análisis prospectivo de los factores cualitativos y cuantitativos de riesgo y sus mitigantes. Se analizará la política y filosofía de inversión del Fondo, así como los distintos aspectos operacionales, tecnológicos, reputacionales, legales y regulatorios del fondo, la Administradora y otras contrapartes, que pudieran tener relevancia para los tenedores de las cuotas de participación. Por otro lado, se evaluará la capacidad de la Administradora para gestionarlo en función del análisis de sus recursos humanos y tecnológicos, así como su trayectoria, experiencia y recursos financieros.

Con el fin de evaluar el comportamiento de la rentabilidad del fondo y el riesgo de pérdidas en el capital invertido, se pueden realizar distintos escenarios de estrés, que incluyen shocks al flujo proyectado del fondo, y daños en sus activos, con énfasis en dependencias a ingresos o activos con alta representatividad. Estos escenarios dependerán de las características de cada fondo y los riesgos a los que está expuesto.

En el análisis financiero, la calificadoradora se enfoca en los distintos riesgos a los que puede estar expuesto el fondo y sus mitigantes, para estimar el riesgo de que los partícipes no recuperen al menos su capital invertido al final del horizonte de inversión. No obstante, lo dicho no puede interpretarse como una garantía de ningún tipo respecto al desempeño futuro del fondo y la rentabilidad mínima que generará.

Las calificaciones de fondos de BWR no incluyen el *riesgo de evento*, definido como un acontecimiento no anticipado de carácter natural o social y de baja probabilidad de ocurrencia. Importantes riesgos de eventos para fondos incluyen cambios repentinos, dramáticos e inesperados en los precios o la liquidez de los mercados financieros y decisiones regulatorias adversas, cambios en la administradora de fondos, fraude u otros desajustes imprevistos en el control interno y gobierno corporativo, así como litigaciones y liquidaciones masivas impulsadas por factores previamente mencionados, u otros motivos.

Este tipo de eventos se considerarán en la calificación en la medida en que ocurran.

La calificación otorgada considera un horizonte de inversión de 6 años desde la emisión del fondo, que es el plazo definido para su liquidación. El riesgo de mercado y/o liquidez proveniente de la desinversión anticipada por parte del inversionista, a través de la venta en mercado secundario de las cuotas de participación en el mercado de valores, no es un factor considerado en la calificación.

Perfil

Fondo cotizado de largo plazo enfocado en inversiones bursátiles de renta fija.

El Fondo de Inversión Cotizado Fiducia ETF tiene como finalidad primordial invertir en la compra de valores inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores, los cuales deberán cumplir con la política de inversión explicada más adelante.

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles será la Administradora del fondo. Esta entidad se halla legalmente facultada para actuar como fiduciaria de negocios fiduciarios, procesos de titularización y fondos de inversión.

El fondo emitirá cuotas de participación por una suma máxima de USD 30 millones, dividido en cuotas de participación de un valor de colocación primaria de USD 1 cada una, y de iguales características.

Las cuotas de participación serán valores de oferta pública desmaterializados. La colocación y suscripción de las cuotas que emita el Fondo únicamente podrá realizarse dentro del plazo máximo de oferta pública de las cuotas fijado en la normativa pertinente y su correspondiente prórroga, en caso de existir. Una vez colocadas las cuotas, estas serán libremente negociables por los inversionistas en el mercado secundario bursátil, al valor dado por la oferta y la demanda de estas. Las cuotas no serán rescatables, por lo cual, si un partícipe quisiera liquidar su exposición en el fondo, deberá recurrir al mercado secundario para su comercialización a través de las bolsas de valores nacionales.

La valoración de las cuotas en circulación se realizará en proporción al valor patrimonial del fondo y corresponderá al resultante de dividir el patrimonio neto del fondo para el número de cuotas colocadas.

Se entenderá como beneficio del fondo al producto de las utilidades obtenidas por el fondo generadas por los rendimientos derivados de los valores en los que invierta el fondo, previa la deducción de los valores que se deriven de los costos, gastos,

honorarios, tributos y pasivos contratados o incurridos por el fondo.

Los beneficios del fondo serán repartidos entre todos los inversionistas de manera anual, dentro de los primeros 30 días hábiles de cada año calendario y en proporción a las cuotas de participación de propiedad de cada inversionista. La asamblea podrá determinar posteriormente una periodicidad distinta de distribución de beneficios del fondo, la cual nunca podrá ser inferior a un mes. El tipo de gestión del fondo será activa, es decir que, el administrador buscará superar permanentemente el rendimiento del *benchmark* definido, atendiendo a la política de inversión establecida.

El plazo de vigencia del fondo será de seis años contados a partir de su inscripción en el catastro público del mercado de valores. La fecha máxima de vencimiento de los valores a adquirir no podrá ser, en ningún caso, superior al plazo de vigencia del Fondo.

Las contrapartes en sus distintas etapas se detallan a continuación.

- **Administrador:** Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.
- **Calificadora de Riesgos:** Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings del Ecuador S.A.
- **Custodio:** Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
- **Auditor externo:** Compañía debidamente autorizada, designada y podrá ser reemplazada por el administrador
- **Comité de Inversiones:** Se refiere al Comité de Inversiones de Fiducia.
- **Asamblea:** Órgano del fondo conformado por los inversionistas
- **Comité de vigilancia:** Compuesto por tres (3) miembros, elegidos por la asamblea de entre los inversionistas no relacionados al administrador.

No se evidencian a la fecha riesgos materiales de contraparte que pudieran afectar a los tenedores de las cuotas de participación a emitirse.

Entorno macroeconómico

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia. Para el año 2023 los datos preliminares del BCE muestran un crecimiento de 2.4% y se prevé un crecimiento de 0.9% para el año 2024. Es probable que la proyección varíe en función de las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde

septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región¹. Por otra parte, en el mismo mes el FMI mejora su proyección al 0.03% del 0.01% que estimaba a inicios del año 2024² cuando fueron más estrictos en su cálculo debido a la situación desfavorable del segundo semestre del año 2023.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del nuevo presidente Daniel Noboa. Durante el año 2024 el nuevo gobierno ha enfrenado una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

En el inicio de su gestión el presidente Noboa envió a la Asamblea el Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de "urgente", el cual fue aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, esta Ley otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA. Dichas medidas permitirán mejorar la situación de liquidez fiscal y generar recursos que estarían disponibles para enfrentar el conflicto y parte de las demás obligaciones fiscales pendientes.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tendrá un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un

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

² <https://www.primicias.ec/economia/fmi-proyeccion-crecimiento-pib-ecuador-mejora-81677/>



tiempo en resolverse³. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024 o en enero 2025, el FMI depositará otros USD 500MM, si el Gobierno cumple con las metas del acuerdo⁴.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI recaudó a septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones llega a casi USD 15,485MM lo que representa un crecimiento del 14.7% interanual⁵. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En cuanto al presupuesto general del Estado, para el 2024, la proforma fue enviada a la Asamblea nacional el 20 de febrero del 2024, llega a USD 35,536 MM, con un aumento del 13% respecto al codificado del año anterior. El financiamiento del presupuesto 2024, incluyó principalmente deuda interna (57.3%) y Multilaterales (42.69%)⁶. Además, planteó para 2024, un crecimiento del PIB del 0.8%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 66.71 y una producción de 156 MM de barriles si cierra el bloque ITT y una inflación del 2.1% (sin considerar el alza del IVA⁷.

El déficit global estimado llega a USD 4,809 MM si lo comparamos con el déficit del 2023 que fue de 2,629MM presenta un incremento del 82.85%; adicionalmente, serán necesarios USD 9,000 MM para cubrir pagos atrasados y vencimientos de deuda, por lo que las necesidades de financiamiento del déficit fiscal podrían llegar a USD 17,200 MM.⁸

³<https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

⁴<https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

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

⁶ <https://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/private/asambleanacional/filesasambleanacionalnameuid-19130/PGE%202024/inf%20no%20vinc%20ult%20-%20PGE%202024.pdf>

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-gobierno-daniel-noboa-asamblea2024/>

⁸ <https://www.lahora.com.ec/pais/necesidades-financiamiento-millones-cubrir-deudas-gastos-2024/>

El precio del petróleo mantuvo una tendencia creciente en los últimos meses del año 2023 alcanzó USD 71.9, luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. Instituciones de servicios financieros internacionales creen que las medidas tributarias tomadas facilitarían que Ecuador acceda a nuevos préstamos del FMI, ya que traerá recaudación de manera más rápida y esto es lo que necesita el país⁹. En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, lo que significa USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se estimara que el precio del petróleo puede rondar entre los USD 60 y 75¹⁰.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní¹¹. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹² El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT demorará al menos cinco años.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, con las acciones tomadas por el nuevo Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza

⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acuerdo-fmi-iva-bancos-mercados/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

¹¹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>



tanto de la población local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre y como resultado de la crisis energética que a ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de votos para las elecciones del año 2025¹³.

A noviembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1250 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en la economía y las finanzas Públicas. Los inversionistas internacionales y multilaterales actualmente monitorean día a día la situación de las lluvias y el nivel de los embalses de las hidroeléctricas en Ecuador por lo que se espera un incremento en la volatilidad de este indicador¹⁴.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta modificación fue impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Lo expuesto justifica la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2024, de 0.9%¹⁵ según el BCE con información a septiembre 2024, como se ha manifestado anteriormente en este estudio.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se

considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde 2023.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.40%¹⁶ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

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

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, a un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

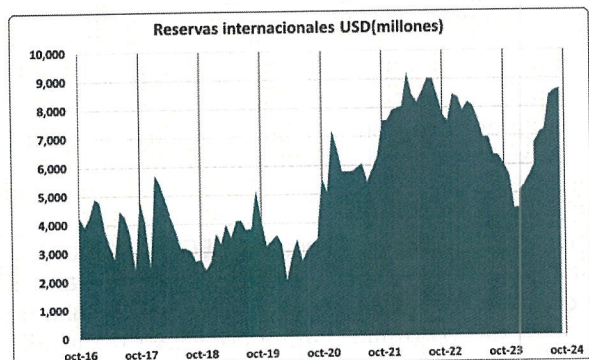
¹³ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/intencion-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunicaliza/>

¹⁴ <https://www.lahora.com.ec/pais/crisis-electrica-ecuador-mas-riesgoso-argentina-inversionistas-internacionales/#:~:text=El%20riesgo%20pa%C3%ADs%20de%20Ecuador,la%20Argentina%20con%201.100%20puntos.>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/banco-central-pib-economia-ecuador-estancamiento-78896/>

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-de-2-4-en-2023-1616#:~:text=En%202023%2C%20el%20Producto%20Interno,%2C%25%20alcanzado%20en%202022.>

Gráfico 1



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Mercado de Fondos Cotizados

En el mercado ecuatoriano existe únicamente un fondo cotizado (el presente fondo), destinado a la inversión en valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, por lo cual es un producto que se encuentra aún en desarrollo.

Un ETF (siglas en inglés de Exchange Traded Fund) o fondo cotizado en bolsa es un fondo de inversión cerrado cuyas cuotas de participación se pueden negociar en una bolsa de valores y que, en Ecuador, únicamente pueden invertir en valores bursátiles.

Los ETFs nacieron en 1989 en Estados Unidos con el Fondo SPY de Standard & Poor's, el cual replica el índice S&P 500. Desde entonces, se han expandido a nivel mundial, democratizando la inversión y ofreciendo acceso a una amplia gama de activos a bajo costo. Existen diferentes tipos de ETFs, pero en el caso del Fondo FIDUCIA ETF, este no intentará replicar índice alguno, pero sí buscará superar la rentabilidad de su *benchmark*, como se explica en secciones posteriores, mediante la inversión directa en activos financieros de renta fija. Las utilidades provendrán de los rendimientos de los activos en los que invierta el Fondo y de la administración de sus activos.

Administración del Fondo

Perfil operativo y financiero

El Fondo Fiducia ETF 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 septiembre-2024, Fiducia administra 8 fondos de inversión administrados y 3 fondos colectivos. A la fecha de corte, cuenta con un patrimonio neto de USD 11.07MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 3,004.39 millones. La Administradora presenta utilidades recurrentes, con un valor de USD 1,734,72M a dic-23 y USD 1,659.72M a la fecha de corte. En función de estas cifras, se aprecia que la Administradora es rentable y solvente. 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 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. Además, constantemente hacen capacitaciones sobre diferentes temáticas para su personal. También se aprecia una baja rotación del personal clave para la administración del fondo.

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 infraestructura de procesamiento, almacenamiento y seguridad se encuentra centralizada y gestionada en el Data Center de un proveedor líder de infraestructura digital y tecnología en América, con presencia en 20 países, que ofrece soluciones integrales de redes de fibra, conectividad, colocación, nube, comunicación y colaboración para empresas. FIDUCIA mantiene un contrato de servicios gestionados para hosting y housing que incluye copias de seguridad y recuperación de datos para la plataforma productiva.

La fiduciaria cuenta con las medidas tecnológicas necesarias para la protección de sus servidores y de la información, como el uso de VPN, firewalls, MPLS, antispam, antivirus, protección contra intrusiones, escaneo de vulnerabilidades, así como respaldos diarios, semanales, mensuales y anuales entre otras.

Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. En caso de algún incidente con su servidor, lo podrían restaurar aproximadamente en 3 horas.

La fiduciaria utiliza para el procesamiento de los datos, un sistema centralizado y especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos, mediante la cual se gestionan la mayoría de sus operaciones. 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.

Para la gestión de los procesos del negocio e internos, la empresa cuenta con la plataforma para gestión de procesos (BPM) que le 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 disponible a terceros, sobre los fondos de inversión administrados y una aplicación móvil que permite al cliente mantenerse informado y autogestionar sus fondos.

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 toda la normativa vigente 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

El reglamento interno del Fondo establece las políticas de inversión del fondo. La administradora de Fondos cuenta con el Comité de Inversiones, el cual se reúne mensualmente para monitoreo y supervisión del cumplimiento de las políticas definidas. Este órgano se encuentra conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros principales son: la Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Tesorería, el Gerente de Finanzas Corporativas y el Gerente de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones analiza 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, y aprobados por 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 General, Gerente de Negocios, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, el Gerente de Finanzas Corporativas, la Gerente de Tesorería y el Analista de Riesgos.

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

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.

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, análisis como el de tasas de interés de mercado, son revisados con una periodicidad semanal y mensual.

Análisis de principales riesgos y mitigantes

Política de inversión

Las inversiones que realice el fondo solo se podrán dar en la compra de valores inscritos en el catastro público del mercado de valores permitidos por la ley de mercado de valores para los fondos cotizados. Estas estarán delimitadas por las políticas del fondo definidas por el Reglamento Interno del Fondo.

Las inversiones que mantendrá el Fondo deben cumplir con las siguientes condiciones:

- Que la fecha máxima de vencimiento de los valores a adquirir no sea, en ningún caso, superior al plazo de vigencia del fondo.
- Que al menos el 75% de los valores a ser adquiridos por el fondo, cuenten con una calificación de riesgos AAA- o superior.
- Que ningún valor a adquirirse por el fondo tenga una calificación de riesgos inferior a AA+.
- Que el Fondo no podrá invertir en acciones o participaciones de compañías locales o internacionales.
- La concentración máxima por emisor será el límite legal, actualmente de 20%.

El Administrador podrá depositar los dineros recibidos para integrar el fondo en cuentas corrientes o de ahorros abiertas en instituciones financieras legalmente autorizadas para tal efecto.

El Administrador realiza un análisis cuantitativo y cualitativo del emisor a través de la recopilación de

información primaria y secundaria, enfocada principalmente en el análisis de capacidad de pago del emisor y de su capacidad de honrar sus obligaciones financieras.

No existe un máximo de participación por inversionista, debido a que no se realizan rescates en un fondo cotizado. El monto mínimo de inversión de un inversionista será de USD 1,00.

El cumplimiento de estas políticas por parte del Administrador será supervisado por el Comité de Vigilancia así como por la Superintendencia de Compañías en sus revisiones periódicas

Riesgo de crédito

Durante el horizonte de vigencia del Fondo, existe el riesgo de que los emisores que forman parte del portafolio del Fondo no cumplan con sus obligaciones. Por un lado, este riesgo se ve mitigado por la alta calidad de los activos exigida en el reglamento del Fondo, así como su elevada participación (al menos un 75% de valores con calificación AAA- o superior) requerida dentro del mismo.

Este riesgo también se ve mitigado por las políticas de concentración por emisor. En el caso de las instituciones financieras, se ha definido que la concentración máxima por emisor será el límite legal, el cual actualmente es del 20% del activo total del fondo. Por otro lado, el Comité de Inversiones ha impuesto un límite del 10% sobre el patrimonio neto para emisores del sector no financiero, límite que podrá ser superado en caso de que tras una evaluación el Comité lo apruebe.

Riesgo de mercado

Durante los 6 años de duración prevista del fondo, existe un riesgo derivado de la variabilidad en el precio de los activos financieros adquiridos. Este riesgo puede surgir debido a cambios en las tasas de interés del mercado, entre otros factores. Dado que en la política de inversión no se permite comprar valores que tengan un plazo de vencimiento mayor al del fondo, en la gran mayoría de los casos, el precio de los activos que forman parte del portafolio del Fondo será irrelevante.

El riesgo de mercado podría tener más relevancia en caso de que se dé una liquidación anticipada del fondo. Este riesgo también se ve mitigado por el largo horizonte de inversión, el cual permite al inversionista beneficiarse de los flujos positivos generados por las utilidades del fondo a lo largo del tiempo. Aunque puedan darse escenarios de disminución en los precios de los activos financieros, la rentabilidad acumulada tendrá cierto

rango de variabilidad en el precio pero se espera que se mantenga positiva.

Para reducir este riesgo, el administrador del fondo lleva a cabo un monitoreo constante de la sensibilidad del precio de los activos ante cambios en las tasas de interés, utilizando herramientas como la duración modificada del portafolio. Además, como parte de la gestión del fondo, se analizan de manera continua las tasas activas y pasivas del mercado, las operaciones bursátiles, el seguimiento diario a los precios de los títulos valores, y otros indicadores económicos relevantes que influyen en las tasas de interés del país.

Por último, es importante indicar que el inversionista estará sujeto a las fluctuaciones en el valor de la cuota en el mercado de valores, situación que dependerá del valor patrimonial de la cuota, y por otro de la oferta y la demanda existente en cada momento. La calificación de riesgo evalúa el riesgo del inversionista desde la adquisición de la cuota en colocación primaria hasta la liquidación del fondo, por lo cual el riesgo de mercado o liquidez de las cuotas en el mercado no se encuentra dentro del alcance de esta. Es decir, para un inversionista que no mantiene sus cuotas de participación hasta el vencimiento, sí podría existir un riesgo de mercado, pero en este caso, el fondo no tiene la potestad de mitigar este riesgo más que advertir sobre la existencia del mismo.

Riesgo de liquidez

Este término alude a la posible incapacidad del fondo para distribuir los beneficios o recursos financieros a sus inversionistas según lo estipulado en el reglamento, debido a la falta de liquidez. Esta situación podría ser causada por varios factores, incluida la imposibilidad de vender los activos del fondo.

En el caso del Fondo Fiducia ETF, este riesgo se ve mitigado totalmente ya que, al ser un fondo cotizado, no se prevén rescates de los inversionistas hasta su liquidación. Además, el límite de plazo de vencimiento máximo de los títulos valores permite calzar la recuperación de las inversiones de títulos valores con el plazo de vigencia del fondo.

Otros riesgos

No existe un riesgo de tipo de cambio ya que el fondo solo puede invertir en títulos valores nacionales en dólares.

Respecto a los gastos operativos del fondo, se espera que se mantengan estables debido a que en su mayoría están predefinidos. El gasto operativo más relevante corresponde a los honorarios de la Fiduciaria, los cuales se detallan en el reglamento

interno y corresponden a un porcentaje anual máximo del 1.5% sobre el patrimonio del fondo, calculado día a día.

El fondo no tiene la potestad de endeudarse, lo cual es positivo ya que en el caso de que el apalancamiento hubiera sido factible, el fondo hubiera sido mucho más sensible a los riesgos de mercado, de liquidez y crediticio.

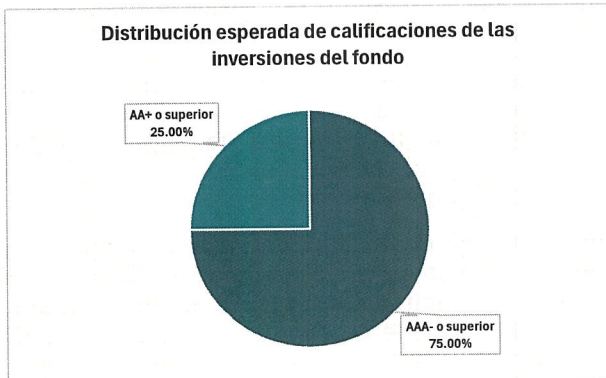
En cuanto al riesgo operativo del Administrador, Fiducia S.A. posee un departamento de auditoría interna, que realiza revisiones e informes regulares. La evaluación de la gestión de riesgos por parte de la administración se realiza mediante la revisión de los procesos de la Administradora y sus diferentes líneas de negocio (fondos de inversión y negocios fiduciarios). Esto se lleva a cabo en base a un plan anual de auditoría basado en riesgos (ABR), donde se emite un informe por cada auditoría practicada y se informa trimestralmente al Comité de Auditoría sobre los principales hallazgos. Además, se realiza una revisión y actualización anual de la Matriz General de Riesgos de la Administradora y sus líneas de negocio.

Con respecto a los recursos líquidos del Fondo, estos estarán expuestos al riesgo crediticio de las instituciones financieras donde los depositen. Este riesgo se considera bajo ya que se encuentra mitigado por las políticas de colocación de estos recursos, los cuales deben depositarse en instituciones financieras con una calificación de AAA- o superior.

Alta calidad de la distribución esperada de calificaciones de las inversiones del fondo

En cuanto a la calidad crediticia de los títulos en los que espera invertir el Fondo, se espera que el activo financiero del fondo esté repartido tanto en títulos del sector real como del sector bancario, con una distribución de calificaciones de riesgo que privilegie las calificaciones AAA- y AAA, ya que el Reglamento establece para el portafolio un mínimo del 75% de inversiones en títulos con una calificación de AAA- o superior.

Gráfico 2



Fuente: Fiducia
Elaboración: BWR

El fondo podrá emitir cuotas de participación por hasta USD 30 millones, aunque es probable que su crecimiento sea paulatino dentro del plazo de oferta pública y, de ser el caso, su próroga.

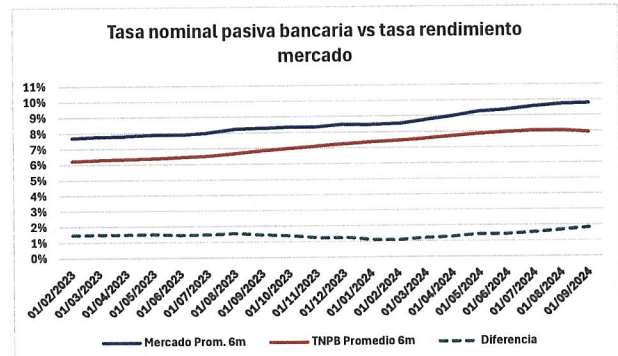
Análisis benchmark y portafolio tentativo

Mediante la gestión activa del fondo, el administrador buscará que el rendimiento anualizado para cada mes supere la Tasa Nominal Pasiva de los bancos privados del Ecuador (TNPB), promedio de los últimos seis meses (TNPB_{6m}), más, al menos, 100 puntos básicos. La TNPB es publicada mensualmente por el Banco Central del Ecuador en el Reporte de Tasas Pasivas del Sistema Financiero.

Tras un análisis de las tasas de rendimiento promedio¹⁷ de las obligaciones, los papeles comerciales y los bonos del Estado (posibles títulos que podría adquirir el fondo) que se transan en el mercado bursátil ecuatoriano, con una calificación igual o mayor a AA+, se llegó a la conclusión de que es posible obtener un rendimiento mínimo del 100pp mayor a la TNPB_{6m}. En el siguiente gráfico se puede ver la evolución de la TNPB_{6m} desde feb-2023 a la actualidad, donde se identificó una diferencia promedio entre estas dos tasas de aproximadamente 1.5% en los últimos 6 meses y de 1.41% desde la primera fecha del análisis, lo que concuerda con la meta de rendimiento del Fondo.

¹⁷ Promedio de los últimos 6 meses del promedio ponderado de las tasas de rendimiento de las obligaciones, los papeles comerciales y los bonos del estado. (Promedio 6m)

Gráfico 3



Fuente: Fiducia
Elaboración: BWR

En cuanto a los certificados de depósito, no es tan acertado hacer un análisis del promedio de las tasas de rendimientos ya que el Fondo, al manejar montos altos de dinero, podría conseguir ofertas diferentes de las que se encuentran normalmente en el mercado, lo que podría ayudar de igual manera a que el fondo logre superar permanentemente el rendimiento del benchmark definido.

Opinión sobre los riesgos legales del fondo

Hemos recibido una opinión legal independiente de que la escritura pública de constitución del Fondo de Inversión Cotizado Fiducia ETF, así como su Reglamento que forma parte de la escritura, cumplen con todos los requisitos de fondo y forma establecidos por los artículos 76 literal c), 78 y 79 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero); así como las disposiciones contenidas en la Sección I: Constitución y Autorización de los Fondos de Inversión del Capítulo II: Fondos de Inversión del Título XII: Inversionistas Institucionales de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera.

Cabe indicar que el Administrador podrá realizar reformas al reglamento interno del Fondo, previa recomendación del Comité de Inversiones. Dichas reformas deberán notificarse a los inversionistas antes de que entren en vigor. Los inversionistas dispondrán del término previsto en la Ley, para presentar su oposición a las reformas planteadas. Si los disconformes representaren más del 50% de las cuotas colocadas, el Administrador no podrá reformar el reglamento. Vencido dicho plazo y de no haber objeción de más del 50%, se entenderá que los inversionistas han aceptado las modificaciones, por lo que estas entrarán en vigor una vez que sean aprobadas por la Superintendencia de Compañías,



Valores y Seguros e inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Descripción de la Estructura operativa del Fondo

En el reglamento interno se pueden identificar algunas etapas por las que pasará el Fondo.

La primera comprende varias actividades, entre las que se encuentran la emisión y venta de las cuotas de participación, la convocatoria de la primera Asamblea ordinaria y la conformación del comité de vigilancia. La colocación primaria de las cuotas que emita el fondo se realizará a través de oferta pública y de las casas de valores contratadas para tal efecto. La venta de las cuotas se realizará solamente una vez que el fondo se haya inscrito en el catastro público del mercado de valores. Para la colocación de las cuotas no se prevé contar con agentes distribuidores. Las cuotas serán libremente negociables por los inversionistas en el mercado secundario bursátil.

La primera asamblea ordinaria deberá ser convocada por el administrador dentro de los 6 meses posteriores a la venta de la primera cuota, con el objeto de elegir a los miembros del comité de vigilancia del fondo, que reemplacen a los miembros provisionales que hubiesen sido designados por el administrador.

Tras la inscripción del Fondo en el catastro público del mercado de valores, su plazo de vigencia será de 6 años. Durante esta etapa el tipo de gestión del fondo será activa, es decir que, el administrador buscará que el rendimiento anualizado para cada mes supere la tasa nominal pasiva bancaria promedio de los últimos 6 meses publicada mensualmente por el Banco Central del Ecuador, más, al menos, 100 puntos básicos. Durante el plazo de vigencia del fondo y hasta la Fecha de Inicio de Terminación, los beneficios del fondo serán repartidos entre todos los inversionistas de manera anual, dentro de los primeros 30 días hábiles de cada año calendario y en proporción a las cuotas de participación de propiedad de cada inversionista.

Finalmente, a partir del primer día del último año de vigencia del fondo o en el que se produzca cualquiera de las causales de terminación anticipada, el administrador iniciará el proceso de liquidación de los valores de propiedad del fondo. Los beneficios del fondo deberán ser distribuidos entre los inversionistas, en proporción a las cuotas que cada uno tenga dentro del fondo, en la forma y periodicidad determinada por el comité de inversiones, pudiendo dicha periodicidad ser trimestral o menor, después de haberse cubierto todos los costos y gastos.

Comité de Inversiones

Es el órgano de administración nombrado por el Administrador de conformidad con la ley, compuesto por cinco miembros principales y sus respectivos suplentes, de reconocida experiencia en el sector financiero y bursátil que tiene por objeto la definición de políticas de inversión de los fondos de inversión y la supervisión directa del cumplimiento de sus disposiciones. También tiene bajo su responsabilidad nombrar a los miembros de la Comisión de Inversiones,

Este comité aprobará las inversiones que realizará el fondo, supervisará el cumplimiento de las políticas de inversión y definirá las políticas de liquidación del fondo, en concordancia con las limitaciones del reglamento.

El Comité de Inversiones podrá recomendar al Administrador, en cualquier momento, modificar las disposiciones contenidas en el reglamento. El Administrador podrá efectuar los cambios si cuenta con la aprobación de la SCVS y de al menos el 50% de los inversionistas del Fondo.

Por último, los miembros del comité de inversiones serán solidariamente responsables por los perjuicios que pudiere ocasionar a los inversionistas por el incumplimiento de las disposiciones legales o reglamentarias.

Comité de Vigilancia

Este comité estará integrado por 3 miembros elegidos por la asamblea entre los inversionistas no relacionados al Administrador, quienes durarán 1 año en sus cargos, pudiendo ser reelegidos de manera indefinida. Su principal atribución será comprobar que el Administrador cumpla en relación con el Fondo lo dispuesto en la ley, normas complementarias y el reglamento interno del fondo, y podrá convocar a asamblea extraordinaria cuando lo considere necesario. También deberá verificar que la información de los inversionistas sea veraz. Este comité deberá informar a la asamblea de inversionistas sobre su labor y conclusiones obtenidas y en el caso de que detecten el incumplimiento de las normas también deberán informar a la SCVS.

Atentamente,

Patricio Baus Herrera
Gerente General

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. © Bank Watch Ratings 2024.