

Ecuador
Décimo segundo seguimiento

Fondo Administrado Productivo

Calificación

feb-2024	ago-2024	feb-2025
AAA / V3	AAA / V3	AAA / V3

Definición de Calificación:

“AAA”: La mejor calidad crediticia de los activos del fondo, medida por su calificación pública de riesgo.

“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)	61,959
Total Patrimonio (USD M)	61,742
No. Partícipes	3,536
Duración Modif. Promedio 6 meses	466 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	866 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.2183%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	7.40%
Coef. Variación* (σ/media)	2.95%
Custodios	Decevale; DCV-BCE

* Con base en rendimientos mensuales netos anualizados de los 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

Byron Molineros
(5932) 226 9767 ext.113
bmolineros@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de crédito del Fondo de Inversión Administrado Oportunidad en AAA, y mantener la calificación de volatilidad de V3, que refleja el riesgo de mercado moderado que presenta el activo financiero a movimiento en las tasas de interés del mercado y a variaciones del spread crediticio.

Calificación dinámica: La calificación puede variar de forma rápida en función de los cambios en las políticas del Fondo, y la composición del activo financiero. El presente informe se basa en la situación del Fondo de Inversión Administrado Oportunidad al 31 de diciembre de 2024.

Excelente calidad crediticia del activo financiero: Se presenta un activo financiero con alta calidad crediticia con un 92.52% de instrumentos con calificación de riesgo entre AAA y soberanos. Se registra una moderada concentración por emisor.

Riesgo de mercado moderado: La Calificación de Volatilidad recoge nuestro criterio respecto a la exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del activo financiero. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés, el riesgo de spread crediticio, la liquidez a 1 y 3 meses que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates, y a la concentración de sus partícipes y la diversificación por emisor.

Riesgo bajo de tasa de interés: Tanto la sensibilidad a cambios de la tasa de interés, medida por la duración, como el plazo promedio, muestran una tendencia a decrecer, gracias al incremento de la participación de inversiones con plazos por vencer de 6 a 12 meses y reducción en los plazos mayores a 12 meses. El riesgo de tasa de interés se ubica en nuestro criterio en niveles bajos.

Liquidez de corto plazo adecuada ante volatilidad histórica de rescates. La liquidez a un mes mantenida por el fondo ha sido generalmente suficiente para cubrir los rescates mensuales, y adicionalmente los aportes han sido importantes. Por su parte, la liquidez a 3 meses es más ajustada, ya que el 49.1% del activo financiero tiene plazos por vencer de entre 6 y 12 meses.

Elevada concentración por partícipe. Existe una alta concentración en los 25 mayores partícipes, la cual aumenta en 6.6pp de manera interanual. Este riesgo se mitiga parcialmente por la estabilidad que han mostrado los aportes, especialmente en los últimos 2 años.

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 si es que la concentración por partícipe disminuye y mejora la liquidez a 3 meses, o podría empeorar en la medida que la liquidez del fondo o la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés se deteriores.

Alcance de la Calificación

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

En el caso de fondos disponibles y títulos genéricos de instituciones financieras calificadas por BankWatch Ratings, la calificadora realiza un análisis adicional para determinar el riesgo crediticio de corto plazo, que puede ser mejor a su calificación global pública de largo plazo. Los indicadores de composición del fondo por calificación presentados en este informe consideran el ajuste descrito.

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

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

ENTORNO MACROECONÓMICO

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia, con un crecimiento de 2.4%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se ha ido ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la cifra oficial del BCE es un aumento de 0.9%, el FMI proyecta una contracción de 0.4% en este año y un crecimiento de 1.6% para el 2025. En estas cifras se consideran las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región.

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

Durante la gestión de actual presidente se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, que fue aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley no más apagones, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año fue aprobado un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron

varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024, el FMI depositará otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas.

En cuanto a la situación fiscal, hasta noviembre este se ubica en USD 2161 millones, y se incrementa a USD 3826 millones al restar los USD 1565 de auto retenciones al impuesto a la renta. La recaudación tributaria alcanzó hasta septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones, la recaudación total llega a casi USD 15,485MM lo que representa un crecimiento del 14.7% interanual. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se estima que el precio del petróleo podría rondar entre los USD 60 y 75.

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 Yasuní. 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. El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre y como resultado de la crisis energética que ha ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias, se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de voto para las elecciones del año 2025.

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 indicador.

La Cámara de Comercio Ecuatoriana ha calculado que el sector industrial perdió USD 4000MM, por otro lado, el sector comercial sufrió una caída de USD 3,500MM en ventas. Esto refleja una afectación significativa en la productividad y competitividad de las empresas, las cuales tuvieron que paralizar operaciones, reducir turnos o en el peor de los casos incluso cerrar temporalmente.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta modificación fue impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorporó el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora consideró también que el riesgo político y de

governabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses.

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

Cifras económicas y perspectivas

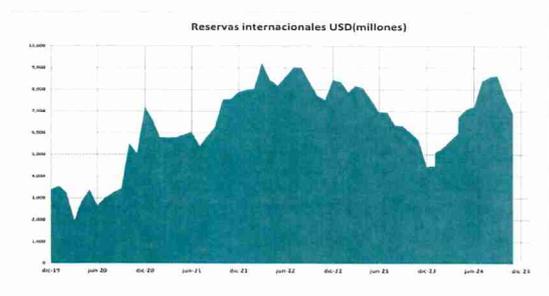
El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.40% frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas,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

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

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

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

Gráfico 1

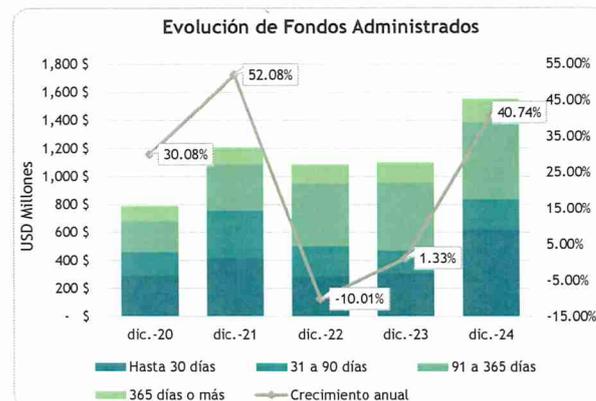


Fuente: BCE
Elaboración: BWR

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a diciembre 2024 existen 57 fondos administrados de inversión vigentes y 5 fondos colectivos, gestionados por 13 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. De dic-23 a la fecha de corte, han empezado a operar 10 fondos administrados adicionales, de las administradoras de Fondos, Atlántida Fidutlan, Fideval S.A., Generaltrust, Afp Genesis y Fiducia S.A.

Gráfico 2



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

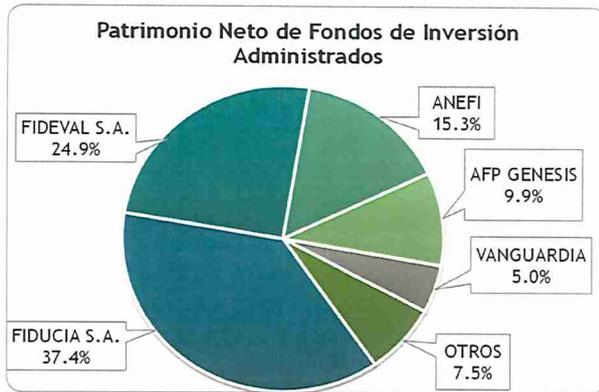
Si bien en el año 2021 se apreció una recuperación significativa en el patrimonio neto de los fondos de inversión, durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero, que continuó hasta finales de 2023. Como resultado, se dio una mayor competencia de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

El mercado ecuatoriano de fondos administrados en los últimos meses refleja un panorama mixto, ya que por un lado se ha dado una contracción en el sector real debido a una fuerte recesión económica, pero por el otro lado, los fondos de corto plazo (CP) y largo plazo (LP) han mostrado un desempeño destacado. Los fondos CP han experimentado un crecimiento robusto, impulsado por una alta demanda de liquidez en un entorno de incertidumbre económica. Con la caída de las tasas de interés desde el mes de julio, la banca empieza a tener excesos de liquidez, que se esperaba se empiecen a colocar en 2025. La disminución de las tasas podría estimular la colocación productiva, pero los fondos de CP seguirán siendo atractivos para los inversores mientras esta situación no se estabilice. Las perspectivas tras el cierre de 2024 indican que, aunque las tasas de interés seguirán bajando, los fondos de CP se

mantendrán en expansión, con un enfoque en gestionar la liquidez de manera efectiva para minimizar los riesgos.

A la fecha de corte, el patrimonio agregado de los fondos de inversión administrados alcanza USD 1,553.78 millones, con un crecimiento interanual de 40.74%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 12.46% interanual a la fecha de corte.¹

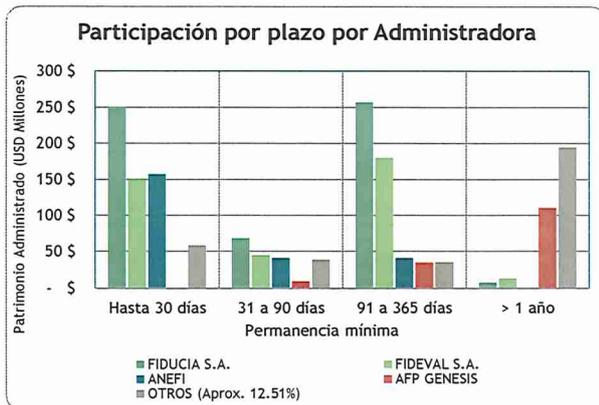
Gráfico 3



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

A diciembre 2024, el 77.6% del mercado es administrado por tres fiduciarias. La administradora Fiducia mantiene el primer lugar en participación, que es seguido por Fideval Anefi, y con menor porcentaje, AFP Genesis y Vanguardia. Anefi está orientada principalmente a fondos de corto plazo. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima hasta un año o menos, aunque también mantienen fondos de ahorro programado de largo plazo, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de un año.

Gráfico 4



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

El mercado de valores continúa siendo poco profundo (11.3% del PIB) y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los participantes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

Gráfico 5



Fuente: BVQ
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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

PERFIL DEL FONDO

Fondo de largo plazo con orientación empresarial

El Fondo Productivo es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de al menos 180 días. Sus principales características se resumen a continuación:

Características principales	
Tipo de Inversiones	Renta Fija y Fondos Colectivos
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión ordinaria	USD 1.00 ; a través de app USD 25.00
Monto mínimo de incremento inversión ordinaria	USD 1.00 ; a través de app USD 25.00
Plazo mínimo de aportes ordinarios	180 días
Días de preaviso de rescates	2 días hábiles a partir de la fecha de solicitud
Orientación	Largo Plazo
Custodios	Decevale; DCV-BCE

El reglamento interno del fondo establece que cada aporte inicial realizado por un participante solo podrá ser retirado una vez que transcurra el plazo mínimo de permanencia de 180 días, mediante la

¹ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

presentación al Administrador de la respectiva orden de rescate con al menos 2 días laborables de anticipación a la fecha de rescate.

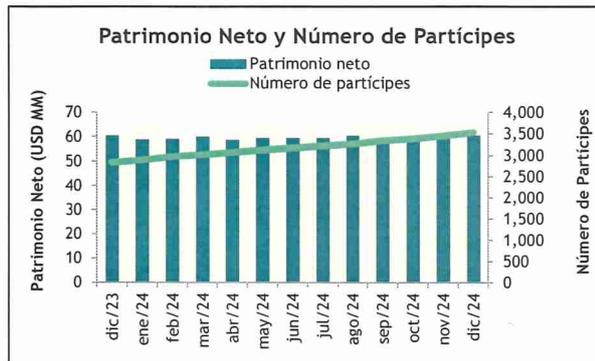
En caso de solicitar el rescate antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia del aporte, la administradora podrá aplicar a los partícipes una penalidad para el partícipe de hasta el 2% sobre el monto a rescatar.

Se exceptúa de la penalidad los siguientes casos: Muerte del partícipe, conyugue o hijos menores de edad. Que el partícipe, su conyugue o hijos menores de edad presenten una enfermedad catastrófica definida como tal en el Ley Orgánica de Salud.

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

Durante 2024, el patrimonio neto no muestra variaciones importantes y consistentes con la naturaleza del mediano plazo. El saldo neto del patrimonio a la fecha de corte es de USD 61.74MM que representa un crecimiento interanual de 2.60%.

Gráfico 4



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Se encuentra compuesto por el aporte de 3,536 partícipes y refleja un crecimiento anual del 24.95%. A pesar del incremento de sus partícipes, la concentración en los 25 mayores se mantiene en un 88.58%, valor superior en 5.38 p.p. al registrado en diciembre del 2023.

El patrimonio del fondo a dic-2024 suma un total de USD 61.74MM, monto invertido en su totalidad en instrumentos de renta fija. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio. El fondo mantiene USD 2.54MM en fondos disponibles.

Antecedentes del Fondo Administrado Productivo

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

Desempeño del Fondo Productivo

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde su fecha de constitución debido en parte a la buena calidad crediticia de los activos financieros que conforman el portafolio y a la estabilidad y crecimiento de los aportes. La rentabilidad mensual anualizada de los últimos 12 meses del fondo se ubica en un promedio de 7.40.

Desempeño del fondo	
Volatilidad σ (*)	0.22%
Rentabilidad promedio (*)	7.40%
Coef. Variación (σ / Rent. Prom.)(*)	2.95%

* Con base en rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses.

Principales políticas de administración

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

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

Características del Fondo	
Calificación mínima de los títulos al momento de la compra	AA-
Límite de concentración por partícipe	25%
Concentración máxima en un emisor del sistema real	10%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20%

En cuanto a diversificación y calificación de riesgo, en el reglamento interno del fondo se limita la colocación de inversiones en valores y activos de renta fija permitidos para los fondos de inversión administrados por la Ley de Mercado de Valores; y que, para aquellos valores emitidos en el país, cuenten con una calificación de riesgo AA- o superior otorgada por una empresa calificador de riesgos debidamente autorizada por la Superintendencia de

Compañías, Valores y Seguros para tal efecto, salvo en los casos en los cuales dicha calificación de riesgo no sea exigida para algún tipo de título valor por expresa disposición legal o reglamentaria.

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

Dentro del manejo de riesgo de liquidez, la política interna establece una concentración máxima por partícipe de 25%. El mayor partícipe con corte a diciembre-2024 se encuentra en el sector real, con participación del 17.27% del patrimonio. La concentración promedio en los últimos 6 meses refleja un 15.2%.

En cuanto a la concentración por emisor, la evaluación se realiza considerando el portafolio y los depósitos a la vista, por lo que el principal emisor registra una participación del 17.27% del activo total, con corte a dic-2024, porcentaje menor a lo establecido como máximo y al límite legal (20%).

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Perfil Operativo y Financiero

El Fondo Renta 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.

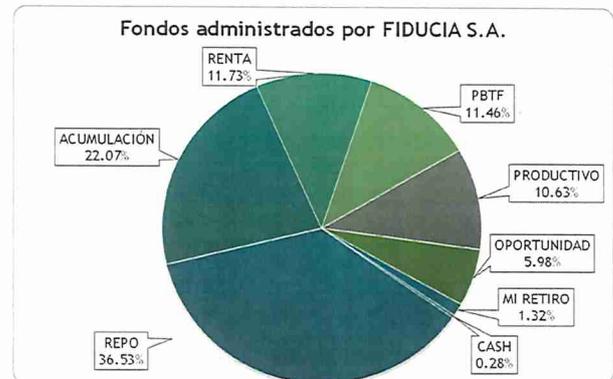
Fiducia establece como misión el generar y administrar negocios fiduciarios y de fondos de inversión, a través de una vocación por los servicios, innovación, y principios de independencia, con el fin de contribuir al desarrollo del país en el largo plazo. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos.

A dic-2024, Fiducia administra 8 fondos de inversión administrados y 3 fondos colectivos. A la fecha de corte, cuenta con un patrimonio neto de USD 12.67MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 3,189.30 millones.

Los fondos de inversión administrados cuentan con un patrimonio neto agregado de USD 580.8MM, que

representa el 37.38% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 5



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

La Administradora presenta utilidades recurrentes, con un valor de USD 1.26 millones a dic-2024. 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 la Tesorería 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.

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

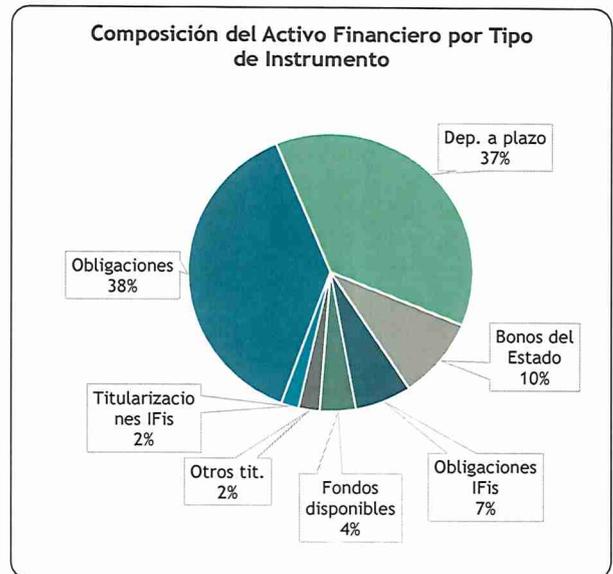
Composición del activo financiero del fondo.

A diciembre 2024, el Fondo Administrado Productivo registra un patrimonio neto de USD 61.74MM, un portafolio de inversiones de USD 59.36MM y fondos disponibles de USD 2.5MM. La totalidad del activo financiero se concentra en títulos de renta fija, el 100% de las emisiones de estos títulos son de carácter local y bajo la moneda de curso legal en Ecuador, por lo que no se evidencian posiciones en monedas distintas.

Dentro del activo financiero (portafolio de inversiones más fondos disponibles), las inversiones en instituciones financieras son las que predominan, y se componen principalmente de Obligaciones (38%) y Depósitos a plazo (37%).

Por otro lado, los pasivos del fondo representan únicamente el 0.35% del activo y está conformado principalmente por comisiones por la administración del fondo y otros gastos operativos por pagar no materiales.

Gráfico 6



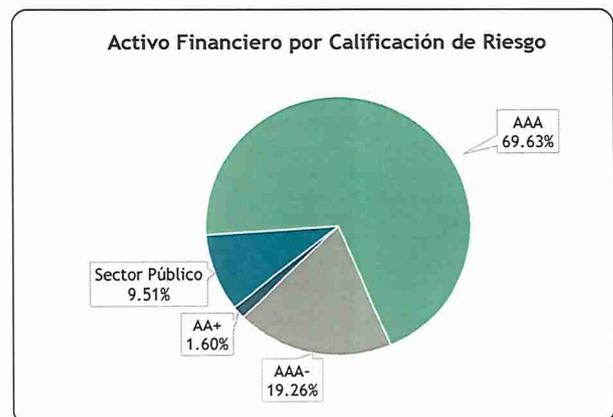
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El portafolio se encuentra invertido en 22 emisores distintos, 8 pertenecen al sector bancario, 1 al sector público y la diferencia al sector real. Los cinco emisores más importantes representan el 64.15% del total invertido.

Excelente calidad promedio del portafolio

El activo financiero del fondo se conforma por inversiones que presentan calificaciones públicas de riesgo de crédito de excelente calidad, compuestas de un (69.63%) con calificaciones AAA y de un 19.26% de calificaciones AAA-, las cuales se alinean a las políticas establecidas en su reglamento interno.

Gráfico 7



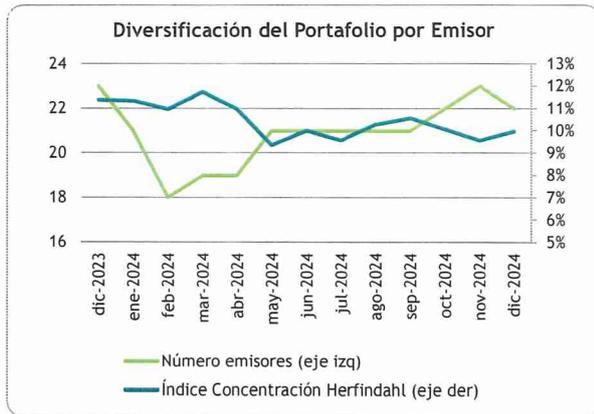
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

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

Adecuada diversificación por sector y alta concentración por emisor

La mayor concentración por emisor llega al 18,01%, lo cual se encuentra dentro de la política del fondo que es del 20%. Los 5 mayores emisores concentran el 64.15%, y la diferencia se encuentra repartida entre los 17 emisores restantes con participaciones menores al 6%.

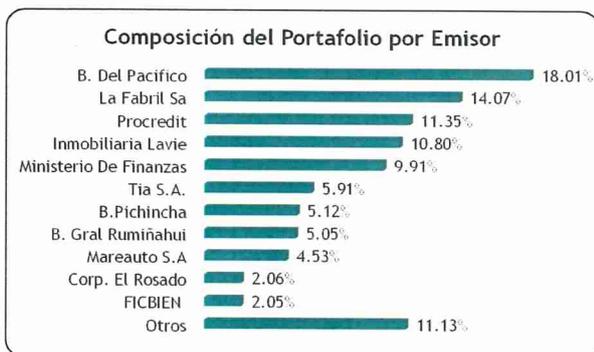
Gráfico 8



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, se ubica en 9.96%, considerado como un nivel de concentración moderado, y se ubica en un nivel inferior en 0.04pp al reportado en el último seguimiento.

Gráfico 9

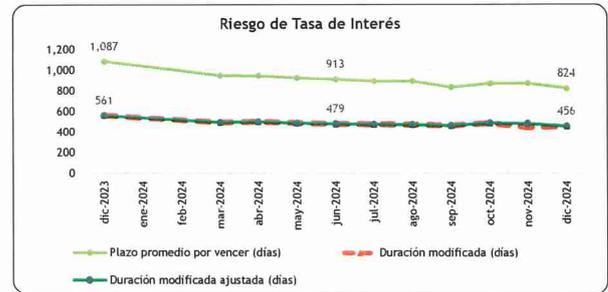


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Calificación de Volatilidad del Fondo

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 10



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La madurez promedio ponderada (WAM) con corte a diciembre-2024 llega a 824 días (2.28 años) y es mayor al plazo mínimo de permanencia del fondo (180 días), lo que nos indica que por cada variación de +-1% en las tasas de interés vigentes, el valor del activo financiero variaría aproximadamente en +-0.71%. Dicha duración disminuye en 23 días desde la última evaluación del fondo.

La duración modificada ajustada se asemeja a la duración modificada, esto debido a que la calidad del portafolio es muy alta. Esta 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 y a que los títulos presentan renta fija.

El riesgo potencial de movimientos de la tasa de interés se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente. Se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés del 1% anual y un horizonte de tiempo de 1 año, dado que el fondo tiene esa permanencia mínima. El horizonte del fondo es 180 días.

De llegarse a materializar el escenario indicado anteriormente, la rentabilidad podría absorber el impacto en 44 días, sin que se afecte la preservación del capital, y su rentabilidad se vería afectada en un 24%.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	180
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.02%
Duración modificada (días) *	456.28
Duración modificada (años)	1.27
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.71%
Riesgo esperado (V x DM)	0.90%
días comprometidos rentabilidad	43.70
días comprometidos / permanencia mínima	24.28%

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

Por tanto, el riesgo de pérdidas por movimientos en la tasa de interés al final del horizonte de inversión se considera bajo.

Fondo no apalancado financieramente

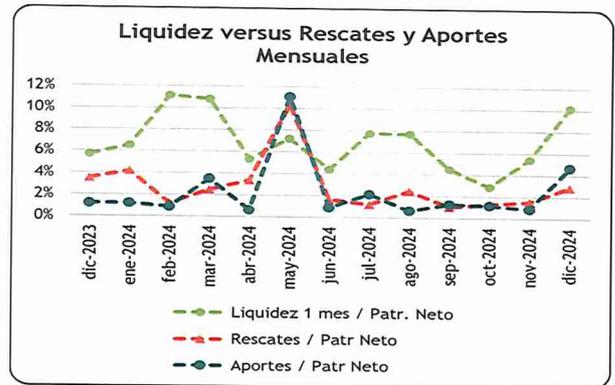
El fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

Los pasivos exigibles que mantenga un fondo administrado serán aquellos que autorice la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 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.

Liquidez adecuada para la volatilidad histórica de los rescates mensuales

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos 36 meses a un 95% de confianza tanto de los rescates como de los aportes, con lo cual se determinó un requerimiento neto de 8.1%, que está influenciado por el comportamiento del último año. Tal porcentaje conserva una brecha frente a la liquidez a 1 mes (10.20%). La liquidez mínima de 1 mes establecida para el fondo es de 6.90%, y al momento se refleja una liquidez del 10.20%, con lo cual se encuentra dentro de políticas definidas. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es bajo.

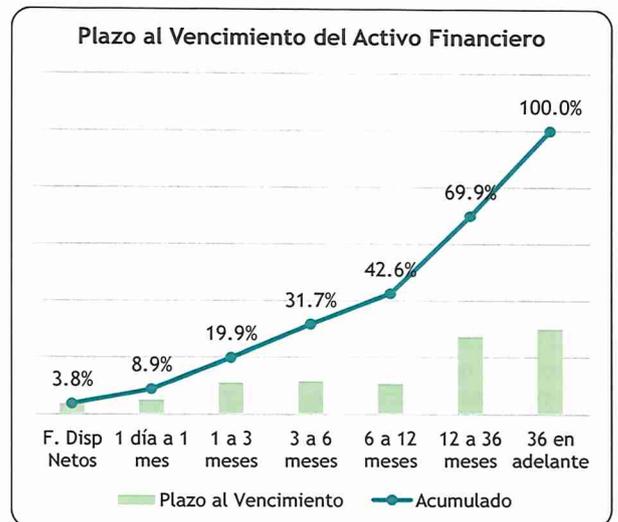
Gráfico 11



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El indicador de liquidez excede el monto de rescates y sus aportes son un apoyo a la liquidez del portafolio para hacer frente a la volatilidad de los rescates.

Gráfico 12



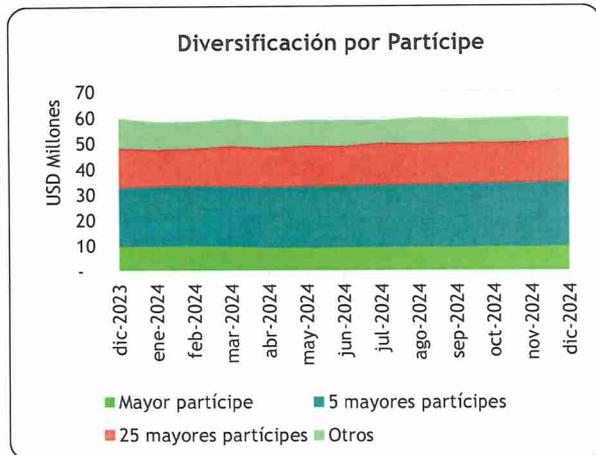
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El 31.7% del activo financiero se concentra en plazos de 0 a 6 meses.

La mayor participación por plazo es la del período de 36 meses en adelante (57.44%). Los plazos con mayor variación con relación a dic-2023 son los de 6 a 12 meses (-10.72%) y mayor a 36 meses (-13.82%).

**Importantes niveles de concentración de
partícipes**

Gráfico 13



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Si bien el Fondo registra un número importante de inversionistas, posee altos niveles de concentración en los 25 mayores partícipes, los cuales en su mayoría corresponden a personas jurídicas. Durante el periodo analizado la concentración en los 25 mayores partícipes es de 83.56%, mientras a dic-2023 fue de 80.19% del patrimonio neto, mostrando un incremento como consecuencia del decrecimiento del número de emisores. El número de partícipes a la fecha de corte se incrementa de manera interanualmente en un 24.95%.

El mayor partícipe registra una concentración para dic-24 del 15.83% del patrimonio neto y los cinco mayores partícipes representan el 56.67% (54.61% a dic-23) del patrimonio. Se debe considerar que el patrimonio del fondo se incrementa en apenas 0.18% interanualmente.

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 2025.

