

Ecuador
Octavo Seguimiento

Fondo de Inversión
Administrado Mi Retiro

Calificación

mar./24	sep./24	mar./25
AAA / V2	AAA / V2	AAA / V2

Definición de Calificación:

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

“V2”: Riesgo de mercado bajo

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

Estadísticas del fondo	
Total Activos (USD)	7,792,194
Total Patrimonio (USD)	7,711,300
No. Partícipes	4,373
Duración Modif. Promedio 6 meses (días)	661
Plazo promedio ponderado (años)	3.1
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad σ^*	0.21%
Rentabilidad Promedio*	8.7%
Coef. Variación* (σ /Rent. prom.)	2.46%

*Considera los retornos mensuales anualizados de los últimos 12 meses.

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

Contactos:

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

Alejandro Pinto
(5932) 226 9767 ext.115
apinto@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 Mi Retiro en AAA y la calificación de riesgo de mercado en V2, en vista de la excelente calidad crediticia de los títulos que componen el fondo y el riesgo de mercado bajo que presenta el activo financiero a movimientos 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 de su activo financiero. El presente informe se basa en la situación del Fondo de Inversión Administrado Mi Retiro al 31 de enero de 2025, así como en sus características y políticas de inversión establecidas.

Excelente calidad crediticia del activo financiero. El 45.1% del activo financiero se encuentra invertido en instrumentos con calificación de riesgo local AAA, 26.5% en AAA- y el 21% en el sector público. La administración del Fondo ha definido como estrategia mantener predominantemente valores calificados como AAA dentro de su portafolio de inversiones, como se ha observado en los seguimientos. Esperamos que esta estructura se mantenga a futuro.

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

Riesgo bajo de tasa de interés. La duración modificada promedio del activo financiero es coherente con la naturaleza de largo plazo del Fondo. La rentabilidad esperada, en función del portafolio actual y sus políticas de inversión, mitiga el riesgo de fluctuaciones en la tasa de interés dentro del plazo mínimo de permanencia, por lo que el riesgo de que variaciones en los precios de mercado afecten la preservación de capital del partícipe se considera bajo.

Bajo riesgo de liquidez. Dado el perfil de largo plazo del fondo con permanencia mínima de dos años, los aportes mensuales programados y las penalidades por rescate anticipado, se prevé que la necesidad de liquidez del Fondo será baja.

A la fecha de corte, se evidencia una mejora en la diversificación por partícipe, así como en la concentración por emisor, la cual es moderada-alta. Se espera que conforme el Fondo siga creciendo esta tendencia mejore.

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 la tendencia de diversificación por partícipe y emisor continúa, o empeorar si los indicadores de riesgo de mercado o liquidez tuvieran un deterioro material.

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

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 región¹.

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.

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

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 con deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse². 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 establecidas³.

En cuanto a la situación fiscal, la recaudación fiscal neta, hasta diciembre se ubica en USD 16,652 millones, y crece en 15,7% con respecto al 2023. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, impuesto a la renta.⁴

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. En el cuarto trimestre de 2024, el precio promedio del barril de crudo y derivados de las exportaciones ecuatorianas se situó en USD 62,7 por barril, cifra que representa una contracción de 6,1% con respecto al trimestre previo, cuando alcanzó los USD 66,7 por barril. Esta caída tendría relación con la disminución de los precios internacionales del petróleo, ya que, según el Banco Mundial, el precio promedio trimestral del West Texas Intermediate (WTI) en el mercado internacional fue de USD 70,4 por barril, con una reducción trimestral del 6,5% (World Bank, 2025)⁵. En diciembre de 2024, el país alcanzó una

producción diaria promedio de 473.6 mil barriles de crudo. De este total, EP Petroecuador contribuyó con 377.3 mil barriles, lo que representa una disminución del 5.1% en comparación con diciembre de 2023. Por otro lado, las empresas privadas aportaron 96.3 mil barriles, experimentando un incremento del 8.9%.⁶

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 Yasuní⁷. 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.⁸ 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 2025⁹.

A diciembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1200 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en la

²<https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

³<https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro022025.pdf>

⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_042024.pdf

⁶

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro022025.pdf>

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/intencion-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunica/>

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 indicador¹⁰.

En el cuarto trimestre de 2024, la evolución de los flujos comerciales resultó en un superávit tanto en la balanza comercial petrolera como en la no petrolera, generando así una Balanza Comercial Total superavitaria en USD 1,561.1 millones. Esta cifra es mayor en USD 1,343.8 millones al resultado obtenido en similar período de 2023 (USD 217.2 millones), lo que representó un aumento del 618.6%.

En términos anuales, Ecuador registró una mejor dinámica en cuanto a sus exportaciones, y una contracción en lo que a importaciones se refiere. Como resultado, para el 2024 se obtuvo una Balanza comercial total superavitaria de USD 6.678,3 millones, compuesta por una balanza comercial petrolera que registró un saldo favorable de USD 2.961,9 millones (35,2% más que en 2023), y una balanza comercial no petrolera que alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones que contrasta con el resultado deficitario del año previo (USD 195,3 millones)¹¹.

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 gobernabilidad 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%¹² 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.

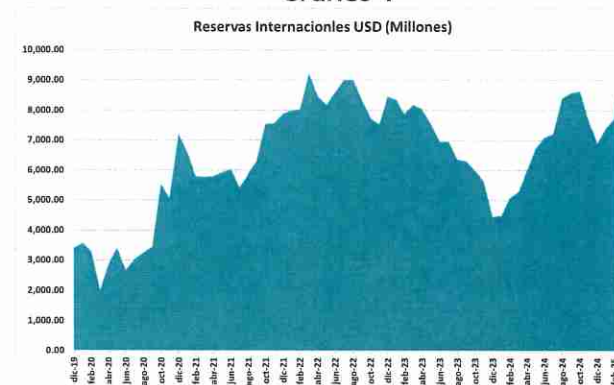
Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.40%	0.90%
Exportaciones	2.54%	2.30%	2.40%
Importaciones	4.49%	2.60%	-0.80%
Consumo final Gobierno	4.46%	3.70%	1.10%
Consumo final Hogares	4.59%	1.40%	0.20%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	0.50%	0.60%

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

¹⁰ <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.>

¹¹

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_042024.pdf

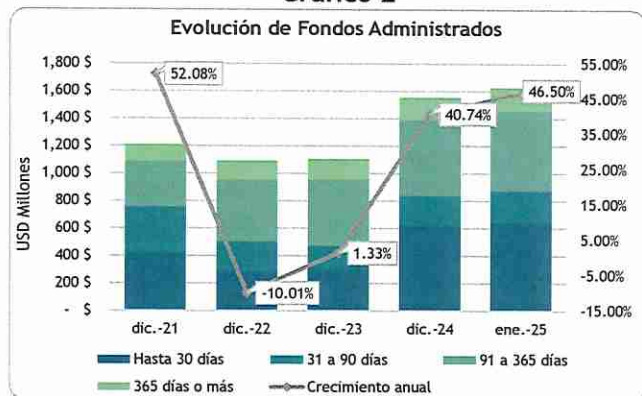
¹²

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

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a ene-2025 existen 57 fondos administrados de inversión vigentes y 5 fondos colectivos, gestionados por 14 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. De ene-2024 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, Smartfondos y Fiducia S.A.

Gráfico 2



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

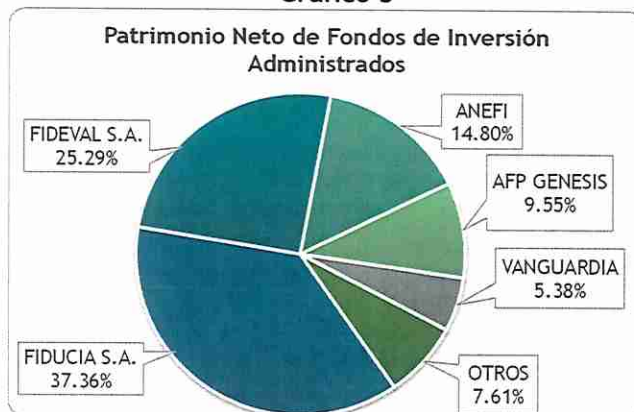
Si bien en el año 2021 se apreció una recuperación significativa en el patrimonio neto de los fondos de inversión, durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero, que continuó hasta finales de 2023. Como resultado, se dio una mayor competencia de 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 1,625.73MM con un crecimiento interanual de 46.5%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 15.48% interanual a la fecha de corte.¹³

Gráfico 3

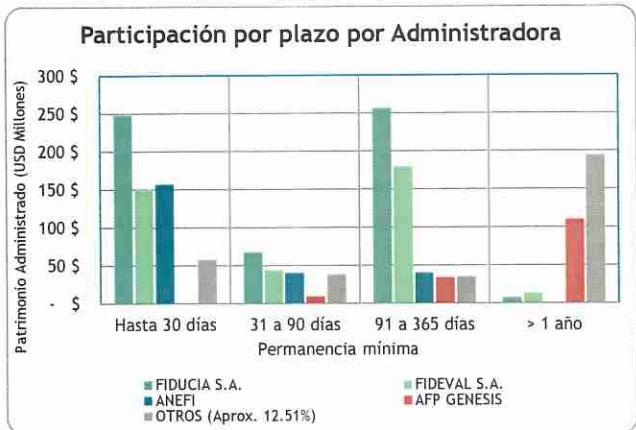


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A ene-2025, el 77.5% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 62.7%. En tercer lugar se encuentra Anefi (14.8%) y en cuarto y quinto lugar están 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.

¹³ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

Gráfico 4



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

El mercado de valores continúa siendo poco profundo (12.8% del PIB a dic-2024 y 1.1% a ene-2025) y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

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 con horizonte de inversión mínimo de dos años enfocado en el ahorro programado y orientación personas naturales

Mi Retiro es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a personas naturales con objetivos de inversión de largo plazo, asociadas a su retiro.

El Fondo se comercializa con planes de seguro de vida y asistencia exequial a costo del cliente que varían de acuerdo con el compromiso de aporte mensual. No

obstante, el cobro de la prima se realiza previo al ingreso del aporte al fondo y su manejo es independiente de este, por lo cual no forma parte del alcance del presente análisis.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Inversiones	Instrumentos de deuda
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 1.00
Monto mínimo de incrementos	USD 25.00
Plazo mínimo de permanencia de aportes	2 años
Preaviso de rescates luego de permanencia	3 días hábiles
Custodios	DCV y Decevale

La permanencia mínima es de dos años contados a partir de la fecha de apertura de la cuenta del partícipe en el fondo. Si un partícipe deseara realizar rescates anticipados antes de que se cumpla este tiempo, aplicará una penalidad para el partícipe equivalente al valor de su aporte recurrente inicial, más el 2% sobre el monto a rescatar.

Se excepcionan de esta penalidad los siguientes casos debidamente justificados: (i) muerte del partícipe, de su cónyuge o de cualquiera de sus hijos menores de edad; o, (ii) que el partícipe, su cónyuge o cualquiera de sus hijos menores de edad se encuentren sufriendo una enfermedad catastrófica definida como tal en la Ley Orgánica de Salud o cualquier otro cuerpo legal que reemplace dicha ley.

El partícipe debe comprometerse a realizar aportes mensuales recurrentes por el valor que él establezca en el momento de su incorporación al fondo. Dichos aportes no podrán ser eliminados o suspendidos durante todo el período de permanencia mínima, pero los partícipes sí podrán efectuar aportes extraordinarios cuando así lo consideren necesario.

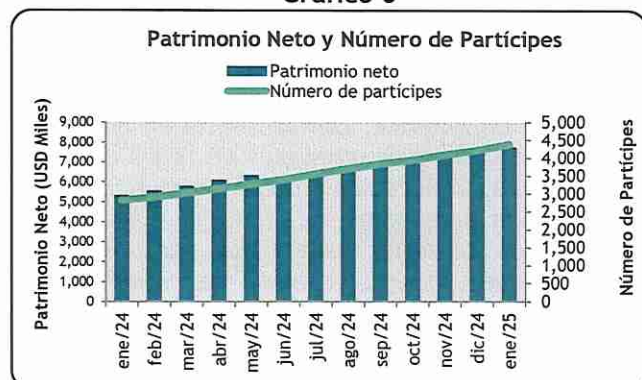
El Fondo establece una penalidad equivalente al valor de su aporte recurrente inicial en caso de que un partícipe no realizare al menos ocho aportes recurrentes mensuales de forma anual, durante todo el proceso de permanencia mínima.

El Fondo fue inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores el 24 de febrero de 2021 y desde el 11 de marzo empezó a captar inversiones de terceros distintos a la fiduciaria. El patrimonio neto del fondo muestra estabilidad y una tendencia creciente.

A la fecha de corte mantiene 4,374 partícipes y un patrimonio neto de USD 7,711M, del cual el 3.07% corresponde a la inversión de Fiducia S.A. La Fiduciaria debe cumplir con las mismas condiciones

de permanencia y aportes mensuales que los demás partícipes. En los últimos 6 meses, el patrimonio ha mostrado un crecimiento promedio de 3.22% al mes. A la fecha de corte el rendimiento mensual anualizado se encuentra en 8.67%.

Gráfico 6



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR.

Desempeño del Fondo

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde su fecha de constitución. La rentabilidad mensual anualizada promedio del fondo en los últimos 12 meses se ubica en 8.67%, con una volatilidad de 0.21% y el valor de la unidad a la fecha de corte es de 1.357.

Desempeño del fondo	
Volatilidad σ^*	0.21%
Rentabilidad Promedio*	8.67%
Coef. Variación* ($\sigma/\text{Rent. prom.}$)	2.46%

*Últimos 12 meses

Principales políticas de administración

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

Principales políticas de inversión	
Calificación mínima de los títulos	AA-
Participación mínima títulos AAA- y AAA	70%
Participación valores renta fija	100%
Límite de concentración por partícipe	10%
Concentración máxima en un emisor del sector real	10%
Duración máxima del portafolio	4 años

El reglamento interno del Fondo permite invertir en los valores y activos permitidos 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 calificadora de riesgos debidamente autorizada, 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.

Por otro lado, deben cumplirse las políticas acordadas por el Comité de Inversiones de la Administradora, las cuales establecen que al menos el 70% de las inversiones deberán tener una calificación de AAA- o superior. La administración del Fondo ha expresado una firme intención de mantener predominantemente valores calificados con AAA dentro de su portafolio de inversiones, lo cual se refleja en su composición actual.

En relación con los recursos líquidos que mantendrá el Fondo, se ha establecido como política mantener a la vista al menos el equivalente a la liquidez diaria esperada con un 99% de confianza bajo la metodología de valor en riesgo.

Adicionalmente, el Fondo cuenta con una política de concentración por emisor que establece un cupo máximo de 10% para emisiones realizadas en el sector real, política que a la fecha de corte se cumple.

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo 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.

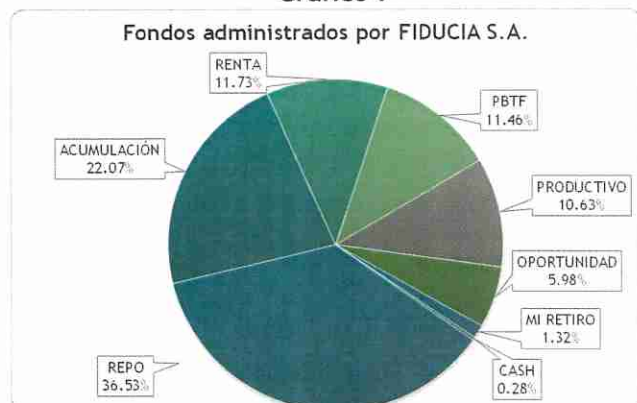
A ene-2025, Fiducia administra 8 fondos de inversión administrados, 3 fondos colectivos y un fondo cotizado. A la fecha de corte, cuenta con un patrimonio neto de USD 13.17MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 3,295.16 MM.

Los fondos de inversión administrados cuentan con un patrimonio neto agregado de USD 607.5MM, que representa el 37.36% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se

refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 7

Fondos administrados por FIDUCIA S.A.



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

La Administradora presenta utilidades recurrentes, con un valor de USD 1,256.28M a dic-24. 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.

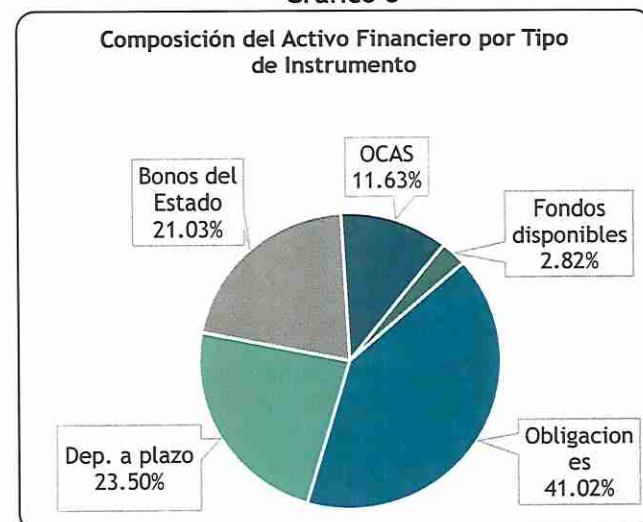
CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del activo financiero

El activo financiero del fondo (fondos disponibles e inversiones) se encuentra compuesto a la fecha de corte por títulos del sector real, depósitos a plazo, bonos del estado y fondos disponibles. A enero-2025 presenta un crecimiento interanual de USD 2.45MM, con lo cual llega a un valor de USD 7.79MM.

El 85.5% se encuentra en obligaciones, depósitos a plazo y bonos del Estado. Desde enero 2024 a enero 2025, el fondo cambió la estructura del portafolio, al disminuir la participación al sector bancario e invertir en el sector real. Por otro lado, la participación porcentual de los fondos disponibles ha disminuido.

Gráfico 8



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR.

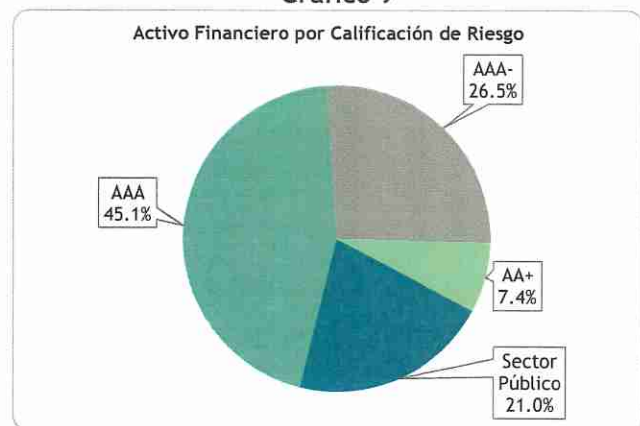
Todas las inversiones son de renta fija y no existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

El portafolio tiene un plazo por vencer promedio ponderado de 3.1 años. En conjunto, el 74.45% de los títulos que componen el activo financiero posee vencimientos mayores a 12 meses, y han aumentado su participación en el último mes, ya que a dic-24 representaban el 57.28%.

Excelente calidad promedio del activo financiero

El activo financiero del fondo se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito, en concordancia con su política y la estrategia de la administración.

Gráfico 9



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR.

Nota: En instrumentos genéricos de instituciones financieras calificadas por BWR con plazo por vencer inferior a un año, la calificación presentada refleja la percepción de riesgo de corto plazo, que puede diferir de su calificación global de largo plazo.

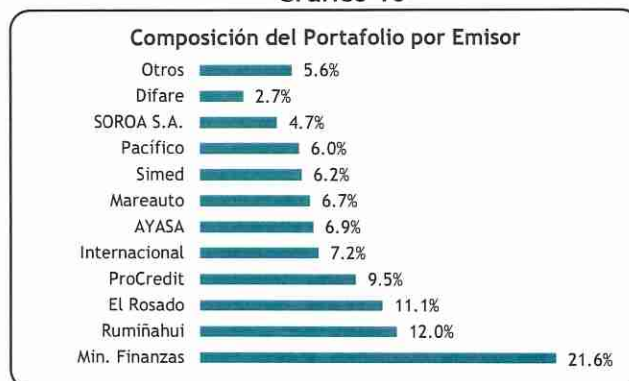
Los fondos disponibles e inversiones con una calificación de riesgo en escala nacional de AAA, junto con los títulos del Estado ecuatoriano, suman el 66.12% del total. Adicionalmente, un 26.5% corresponde los calificados AAA-.

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

Portafolio ligeramente concentrado por emisor

Desde su creación, el Fondo ha disminuido su concentración conforme su tamaño se ha vuelto mayor. A la fecha de corte, este mantiene inversiones en 15 emisores, de los cuales 6 son del sector financiero, 8 pertenecen al sector real y 1 al sector público. Los 3 mayores emisores concentran el 44.7%.

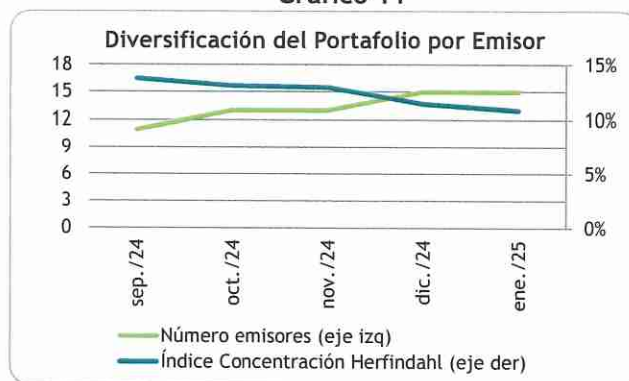
Gráfico 10



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR.

A enero-2025 el índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, se ubica en 10.8%. Respecto al seguimiento pasado se evidencia una mayor diversificación ya que el índice disminuyó 1.97pp.

Gráfico 11



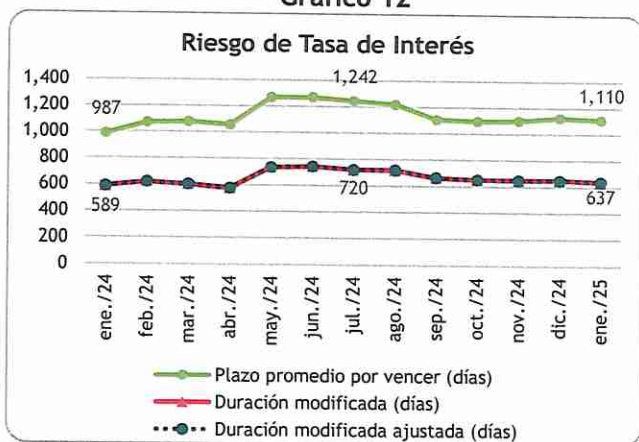
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR.

El riesgo por concentración se encuentra mitigado por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública. Se espera que conforme el Fondo crezca sea factible conseguir una mayor diversificación.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 12



El portafolio de inversiones se encuentra enfocado en el largo plazo, lo cual es consistente con la permanencia mínima establecida de dos años.

El riesgo potencial de movimientos de la tasa de interés se analiza bajo un enfoque de preservación del capital, dentro de un horizonte de tiempo correspondiente a la política de permanencia mínima. El riesgo potencial se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del activo financiero a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 637.16 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del activo financiero variaría aproximadamente en $\pm 1.77\%$.

Por su parte, la duración modificada ajustada es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento de las tasas de descuento con un estrés adicional por el riesgo de movimientos en el *spread* de crédito. Debido a la alta calidad del portafolio, dicho ajuste no genera incremento en el indicador frente al primero analizado.

En función de la permanencia mínima del Fondo se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés de 1.42%. En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto en 105.1 días, sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia. Por este motivo, se concluye que la sensibilidad del Fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	731
Rentabilidad diaria promedio (R)	0.023988%
Duración modificada (días) *	637.16
Duración modificada (años)	1.77
volat asumida durante permanencia mínima (V)	1.42%
Riesgo esperado (V x DM)	2.52%
días comprometidos rentabilidad	105.10
días comprometidos / permanencia mínima	14.39%

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

A enero-2025, una volatilidad de 1.42% de la tasa de interés afectaría en un 14.39% la rentabilidad acumulada dentro del plazo evaluado (2 años).

Fondo no apalancado financieramente

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

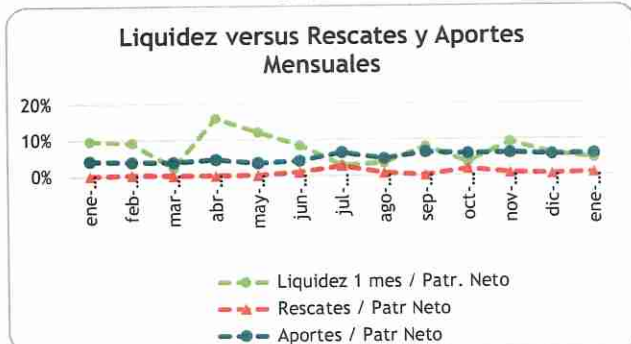
El Fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

Bajo requerimiento de liquidez mensual esperado

La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza, y la concentración de los partícipes.

En abr-24 se reformó el reglamento del Fondo, y se redujo la permanencia mínima de 5 a 2 años. Dado que el fondo tiene poco más de tres años de existencia, hasta antes de esta modificación, los aportes periódicos de los partícipes superaron ampliamente a los rescates mensuales. A partir de may-24, con la permanencia mínima modificada, se dio un leve incremento en el promedio de los rescates mensuales, pero de todas formas los aportes siguen superando el promedio de los rescates. Considerando la permanencia mínima del Fondo, los aportes que recibirá mensualmente por los compromisos de sus partícipes, y la existencia de penalidades para rescates anticipados, se espera que las necesidades mensuales de liquidez del Fondo sigan siendo bajas.

Gráfico 13

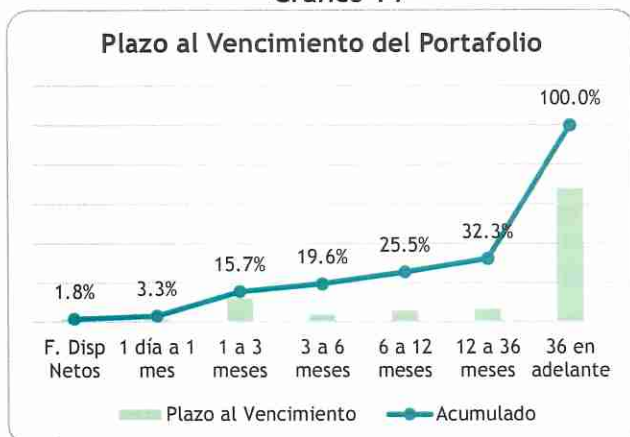


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR.

Si bien aproximadamente el 75% del portafolio se encuentra invertido en plazos superiores a un año, su estructura responde al perfil del Fondo y al hecho de que los rescates pueden ser gestionados de mejor forma considerando que estos solamente pueden darse, una vez finalizada la permanencia mínima.

La estructura actual de plazos del portafolio, concentrada en plazos superiores a 12 meses, se ve influenciada por la inversión en títulos del sector real y público a mayores plazos para beneficiar de un mejor rendimiento al fondo. Esta estructura responde al perfil del fondo y al hecho de que los rescates pueden ser gestionados de mejor forma considerando que estos solamente pueden darse sin penalidad una vez finalizada la permanencia mínima.

Gráfico 14



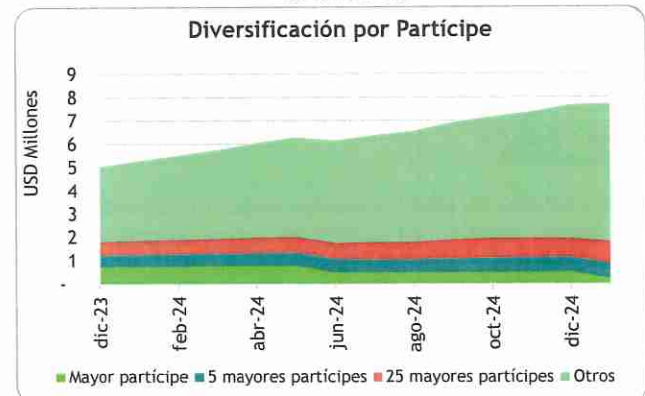
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR.

Considerando la permanencia mínima del Fondo, se utiliza como indicador de la posición de liquidez a mediano plazo la suma de los flujos que generará el activo financiero del Fondo hasta un año. Los títulos que vencen dentro de este plazo representan el 25.55% del portafolio, al considerar los flujos intermedios que generarán los valores de mayor plazo, la liquidez llega a 42.7% del patrimonio neto,

indicador que refleja un nivel adecuado de liquidez de mediano plazo.

Con respecto al riesgo de liquidez proveniente de la concentración de sus partícipes, este se considera moderado. A la fecha de corte, los 25 mayores partícipes del fondo representan el 23.5% y su principal partícipe concentra el 3.4% del patrimonio neto del fondo. Estas concentraciones han disminuido considerablemente de forma interanual (34.9% y 14.5% respectivamente), pero el riesgo se mantiene en un nivel moderado ya que la liquidez a corto plazo también ha disminuido.

Gráfico 15



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BWR.

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2025.

