

Ecuador  
Cuarto Seguimiento

## Fondo de Inversión Administrado Mi Retiro

### Calificación

mar.-22	sep.-22	mar.-23
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)	2,287,424
Total Patrimonio (USD)	2,254,000
No. Partícipes	1,650
Duración Modif. Promedio 6 meses (días)	611
Plazo promedio ponderado (años)	3.2
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio $\sigma^*$	0.22%
Rentabilidad Promedio*	7.2%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /Rent. prom.)	0.0302

\*Promedio de 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

Sara Flores  
(5932) 226 9767 ext.106  
sflores@bwratings.com

### Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de crédito del Fondo Mi Retiro en AAA y la calificación de 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 2023, así como en sus características y políticas de inversión establecidas.

**Excelente calidad crediticia del activo financiero.** El 81.1% del activo financiero se encuentra invertido en instrumentos con calificación de riesgo local AAA, 13.8% en AAA- y el 5.1% 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. Al ser un fondo de corto plazo de vida, la calificación considera también la naturaleza de largo plazo del Fondo y las políticas establecidas para su administración.

**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 cinco 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 tanto por partícipe como por emisor. Se espera que conforme el Fondo siga creciendo esta tendencia continúe.

**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 año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia. El año 2020 fue extremadamente complejo para el país. Tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales la falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, además de otros factores que agravaron la situación como la caída de ingresos petroleros, vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF<sup>1</sup> y BM<sup>2</sup>), en condiciones adecuadas. Durante los últimos meses del año, concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. Esto fue un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa y con la culminación de este el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad que permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta 4% anual.

Si bien se ha expresado el interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos como financiamiento, sino principalmente a deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos (7.9%). En caso de que se haga efectivo el acceso al programa, los Bonos podrían ser reemplazados por el programa del FMI en USD 600MM ya que en el mercado internacional Ecuador debería pagar una tasa demasiado alta considerando que el riesgo país según datos del BCE es elevado (1963 puntos al 28 de marzo), mientras que con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

<sup>2</sup> Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

<sup>3</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

El 19 de septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda está compuesta por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.<sup>4</sup>

Con respecto al mercado de valores ecuatoriano, el Gobierno espera concretar la emisión de Bonos Azules para financiar la ampliación de la reserva marina de las Galápagos. Con esta emisión se recompraría parte de la deuda externa y el ahorro generado sería destinado a un fideicomiso para el financiamiento mencionado.<sup>5</sup> Biess por su parte también espera invertir en el mercado de valores, con el monto anunciado más alto desde 2020, USD 1,500 millones. Esta cifra compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022, se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución, obedecerá a parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad<sup>6</sup>. Adicionalmente, el Gobierno ha anunciado una reducción de tributos (ICE y aranceles) que se espera que impulse la actividad económica, consumo e inversión y ayude a revertir los efectos negativos de la inflación<sup>7</sup>. La reducción de impuestos representaría un sacrificio fiscal de USD 590 millones en 2023 y 2024 según comunicados oficiales.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsados por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó durante septiembre, posteriormente se ha estabilizado en valores menores a USD 80; al 28 de marzo de 2023 el barril de petróleo WTI marcó el precio de 73.4 dólares. El FMI prevé que el precio del crudo ecuatoriano llegaría a USD 63.8 por barril hasta 2027 y no sea mayor a los USD 75.3 desde 2023, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto<sup>8</sup>. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de

estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por otro lado, cabe indicar que en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a motivos de fuerza mayor, que provocaron la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera.<sup>9</sup>

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, que entró en vigor sin cambios a pesar de las observaciones realizadas por la Asamblea<sup>10</sup>. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para 2023 está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022<sup>11</sup>), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la Conaie, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. En febrero de 2023 la Conaie declara su inconformidad con las mesas de diálogo, una movilización permanente y retirada del proceso de diálogo, además de la salida del presidente<sup>12</sup>. Nuevas movilizaciones tendrían un impacto negativo en la economía nacional, dispararía nuevamente la desconfianza de los mercados internacionales del país, además de incrementar la inestabilidad social y política.

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. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo de 2022, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional. En octubre de 2022 alcanzó un máximo de

<sup>4</sup> Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>5</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/>

<sup>6</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

<sup>7</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reduccion-impuestos-costo-presupuesto/>

<sup>8</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

<sup>9</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

<sup>10</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

<sup>11</sup> Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>12</sup> El Universo - <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/lo-que-se-sabe-sobre-el-paro-anunciado-en-ecuador-para-este-8-de-marzo-del-2023-nota/>

1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,043 puntos hasta las elecciones seccionales en febrero de 2023. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones, el riesgo país ha mostrado una tendencia creciente desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,900 puntos a finales de marzo. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings fue ratificada en B-con perspectiva estable en agosto de 2022.

Los recientes casos de corrupción y niveles bajos de aprobación del Gobierno han provocado la propuesta de un juicio político en contra del Presidente. El Gobierno no descarta optar por la opción de *muerte cruzada* pero representantes del sector indígena han anunciado su oposición a esta medida bajo la amenaza de nuevas movilizaciones a nivel nacional<sup>13</sup>.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población, la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, y las denuncias de corrupción limitan el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar además la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

### Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). El segundo trimestre de 2022 señalaba un crecimiento interanual de 1.7%, que mostraba una ralentización de la economía. Al tercer trimestre las cifras fueron más alentadoras, con un crecimiento del 3.19% respecto a 2021. Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del 2022 habría crecido en 2.7%<sup>14</sup> frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional.

Las expectativas para 2023 son más optimistas, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas de 2021 y del tercer trimestre de 2021 y 2022, así como el esperado de 2022 y 2023,

tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022 (p)	2023 (p)	2021.III	2022.III
Producto Interno Bruto (PIB)	3.81%	5.95%	3.07%	4.65%	2.40%
Exportaciones	-0.13%	5.55%	5.12%	-0.16%	0.11%
Importaciones	13.25%	9.29%	3.98%	24.18%	-0.39%
Consumo final Hogares	10.22%	4.97%	3.19%	13.07%	3.84%
Consumo final Gobierno	-1.69%	-0.42%	-0.19%	0.59%	2.05%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	6.76%	3.68%	9.86%	0.99%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante el tercer trimestre de 2022 fueron: manufactura, comercio petróleo y minas y, enseñanza y servicios sociales y de salud. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al tercer trimestre de 2021 fue del 7%.

Fitch Ratings bajó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.5% a 1.6%, menor que en 2022. Los factores que impulsan este cambio son: crisis económica mundial por la caída de varios bancos internacionales; posibilidad de no culminación del periodo de gobierno del Presidente y nuevas protestas sociales<sup>15</sup>. Un consumo de hogares menor e inversiones más bajas a nivel general de la economía disminuirían el dinamismo económico. Adicionalmente la entidad considera que el déficit fiscal previsto por el gobierno llegaría a los 2.9pp, a diferencia de lo previsto en el Presupuesto General del Estado.

### MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

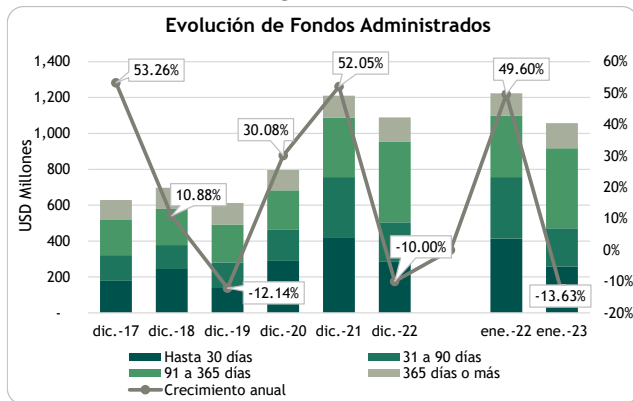
De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a diciembre 2022 existen 44 fondos administrados de inversión vigentes y 2 fondos colectivos, gestionados por doce Administradoras de Fondos y Fideicomisos. En 2022, la SCVS aprobó la constitución de diez fondos administrados adicionales, de las Administradoras Plusfondos, Vanguardia, ANEFI, entre otras.

<sup>13</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/politica/leonidasiza-juicio-politico-guillermo-lasso/>

<sup>14</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

<sup>15</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-fitch-ratings/>

Gráfico 1



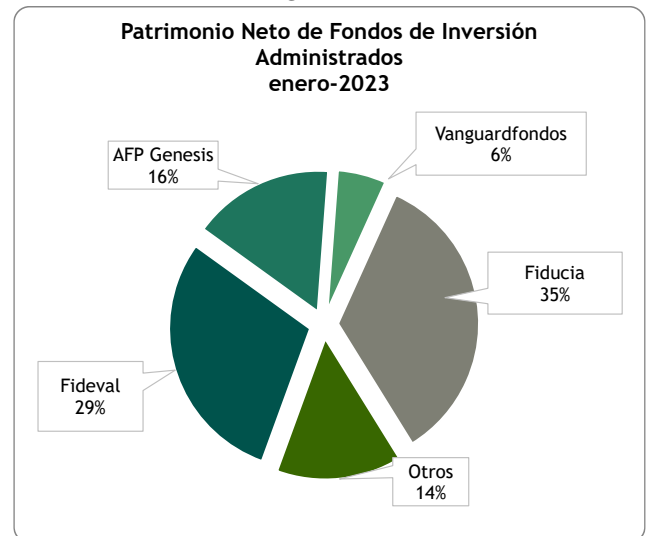
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.  
Elaboración: BWR.

En 2020, el mercado de fondos de inversión administrados experimentó un decremento del patrimonio administrado en los meses de marzo y abril (inicio de la pandemia y confinamiento), caída asociada a la incertidumbre del entorno macroeconómico y efectos de la pandemia. No obstante, a partir de mayo 2020, el patrimonio administrado por los fondos de inversión empezó a recuperarse y en septiembre de 2021 logró superar la barrera de los USD 1,000 millones. La expansión mencionada se explica principalmente por el incremento de la liquidez en la economía con la llegada de préstamos de multilaterales, tasas de rendimiento de fondos de inversión atractivas y tendencia al ahorro de los agentes económicos.

Durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero. Como resultado, existe mayor competencia de los productos de ahorro ofrecidos por el sector bancario y cooperativas, que ha impactado el tamaño del patrimonio neto de los fondos administrados. A la fecha de corte, el patrimonio administrado agregado alcanza USD 1,056 millones, con un decrecimiento interanual de 13.6%. De manera subsecuente, se destaca que esta tendencia sigue siendo presente durante el mes de febrero 2023.

En 2022 la SCVS autorizó la constitución de una nueva administradora de fondos denominada ICM-Integra, que administra cuatro fondos, de corto, mediano y largo plazo. Adicionalmente, en marzo 2022 se aprobó la liquidación del Fondo Seguridad administrado por Analyticafunds.

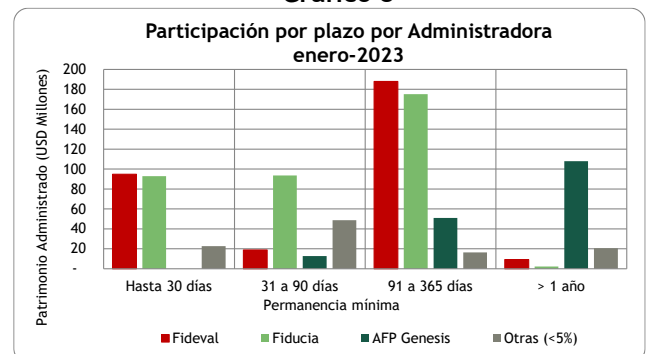
Gráfico 2



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.  
Elaboración: BWR.

El 80.06% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 63.83%. En tercer lugar, se encuentra AFP Genesis (16.23%) y en cuarto lo está la empresa Anefi. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima inferior a un año, aunque ahora también mantienen fondos de ahorro programado para un año o más, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de 90 días. Anefi actualmente maneja fondos de inversión enfocados en el corto plazo.

Gráfico 3

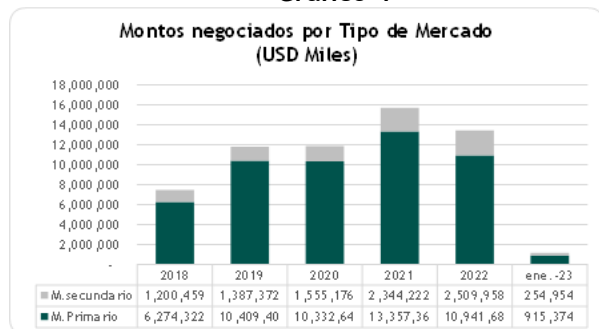


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.  
Elaboración: BWR.

Las negociaciones en el mercado de valores ecuatoriano registraron un crecimiento importante en 2019 y 2021, sin embargo, a 2022 existe una disminución que podría estar relacionada con el alza generalizada del costo del endeudamiento y la mayor competitividad de los productos de ahorro del sector bancario.

Por otro lado, el mercado de valores continúa siendo poco profundo (11.8% del PIB en 2022), 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. Se destaca que tanto en 2022 como a enero-2023 el sector privado muestra una mayor participación en las negociaciones que el público.

**Gráfico 4**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito.  
Elaboración: BWR.

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 cinco 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	Renta fija
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 1.00
Monto mínimo de incrementos	USD 25.00
Plazo mínimo de permanencia de aportes	5 años
Preaviso de rescates luego de permanencia m	3 días hábiles
Custodios	Decevale

La permanencia mínima es de cinco 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.

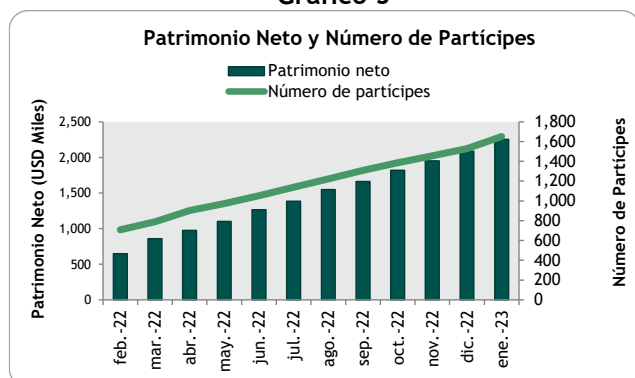
El Fondo establece una penalidad equivalente al valor de su aporte recurrente inicial en caso de que un partícipe no realizare al menos ocho aportes recurrentes mensuales de forma anual, durante todo el proceso de permanencia mínima.

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 1,650 partícipes y un patrimonio neto de USD 2,254M, del cual el 4.8% 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. El patrimonio ha mostrado un crecimiento constante desde marzo-2021. La administración ha fijado como objetivo de rendimiento anual la tasa

pasiva referencial (TPR) más 2%; a la fecha de corte el rendimiento anualizado se encuentra en 7.2%.

Gráfico 5



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 anualizada de fondo desde su constitución se ubica en 7.19%, con una volatilidad promedio anual de 0.22% y el valor de la unidad a la fecha de corte es de 1.14.

Desempeño del fondo	
Volatilidad Promedio $\sigma^*$	0.22%
Rentabilidad Promedio*	7.19%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /Rent. prom.)	3.02%

\*Promedio de 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 calificadoradora 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. Al ser un fondo de creación inferior a su plazo de permanencia mínima, su compromiso de aportes mensuales y demás características, se espera que los requerimientos de liquidez en los primeros años del fondo sean muy bajos.

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. Actualmente existe concentración en cuatro de sus emisores del sector real, se espera que conforme siga creciendo el portafolio se llegue a la concentración prevista.

### 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 enero-2023, Fiducia administra seis fondos de inversión con un patrimonio neto agregado de USD 363,8MM, que representa más del 35% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se

refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Los objetivos estratégicos de la fiduciaria están relacionados a una expansión del negocio de la Compañía, el aumento de la rentabilidad de sus operaciones, el control de los niveles de riesgo en su cartera, el incremento de los niveles de satisfacción de sus clientes, y la implementación de sistemas y herramientas para mejorar sus procesos operativos y recursos humanos.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado.

Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración del fondo; la calidad y estabilidad de los procesos operativos; la infraestructura tecnológica y los controles internos, la calificadora considera que Fiducia S.A. cuenta con un equipo profesional y experiencia adecuada para administrar el fondo analizado en este informe.

#### **Sistemas tecnológicos, Controles internos y Políticas operacionales**

Los fondos administrados por Fiducia tienen su propia contabilidad y sus activos se encuentran adecuadamente identificados y custodiados.

La Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda diariamente y se almacena en discos duros físicos que son llevados mensualmente a un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria. Los respaldos mensuales se almacenan en discos extraíbles USB. Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. Actualmente todos los colaboradores realizan trabajo presencial, sin embargo, para las reuniones internas y externas se siguen utilizando herramientas tecnológicas que demostraron su eficacia durante la pandemia COVID19.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. Este sistema está conformado por diversos módulos

intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada. Adicionalmente, este aplicativo es actualizado y mejorado continuamente.

Este sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden, y permite la definición de roles para los diferentes accesos a módulos.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que permite modelar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes; por lo tanto, permite que la fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información a terceros sobre los fondos de inversión administrados.

La gestión del personal de la fiduciaria se realiza mediante el sistema COMPERS, que facilita el monitoreo del capital humano y sus competencias a través de su automatización. Por otra parte, cuentan con el apoyo legal de la plataforma LEXIS, que ofrece una biblioteca con toda la normativa vigente de Ecuador y se actualiza constantemente. Con ello, el departamento legal de la empresa dispone de un respaldo para una toma de decisiones apropiada.

#### **Procesos de selección y monitoreo crediticio**

A nivel interno, Fiducia lleva registros escritos para administrar y dar seguimiento a sus inversiones y estrategias. Ciertos análisis como el de proyecciones de rendimiento, evolución comercial o el de flujo de liquidez se analizan diariamente, y su evolución se resume en reportes mensuales. Otras mediciones, como la concentración de inversiones, estrategias de inversión, u operaciones de trading cuentan con un estudio y reportería diaria. Finalmente, otros análisis, como el de tasas de interés de mercado, son revisadas con una periodicidad semanal y mensual.

El reglamento interno del Fondo establece que las políticas de inversión y estructura de liquidez deben ser definidas por el Comité de Inversiones, órgano que se encuentra conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros principales son: el Administrador del Portafolio, la Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Operaciones y el Gerente de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones se reúne mensualmente y en este se analizan las características relevantes de cada fondo, como son los cambios en calificación de riesgo de los emisores que conforman el portafolio, los plazos de colocación, la diversificación y concentración por emisor, la disponibilidad de recursos líquidos, la liquidez y la duración del portafolio. También se monitorea el cumplimiento de la normativa legal aplicable, como por ejemplo la de concentración máxima de emisores por grupos económicos.

Con respecto al proceso de selección de valores, este se encuentra sustentado en los informes preparados internamente sobre los riesgos y características de cada oportunidad de inversión.

Para exposiciones de hasta USD 1 millón, se han definido distintos niveles de autorización con firma conjunta, mientras que las propuestas que involucran exposiciones acumuladas mayores deben ser presentadas por el Administrador de Portafolio o el trader a la Comisión de Inversiones.

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

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

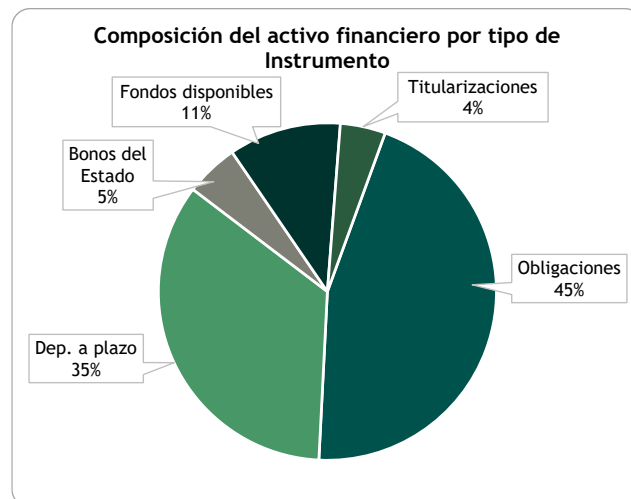
#### CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

##### 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, una titularización de cartera, depósitos a plazo y fondos disponibles. A enero-2023 presenta un crecimiento interanual de

USD 1.7MM, con lo cual llega a un patrimonio neto de USD 2.3MM.

**Gráfico 6**



Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BWR.

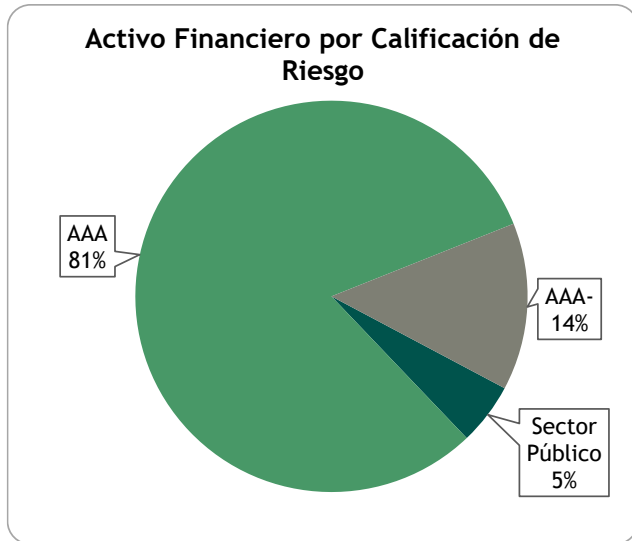
El principal componente, obligaciones corporativas de corto y largo plazo, está repartido entre 5 emisores por un monto total de USD 1.03MM. Le sigue en orden de representatividad los depósitos a plazo por un monto de USD 790M. La titularización corresponde a un solo emisor (USD 99M). Por otro lado, la exposición en el sistema financiero se da en fondos disponibles (USD 246M) además de depósitos a plazo. El saldo restante corresponde a inversiones en bonos del Estado por USD 116.8M. En conjunto, el 56.4% de los títulos que componen el activo financiero poseen vencimientos mayores a 12 meses.

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 3.2 años.

##### 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 7



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.

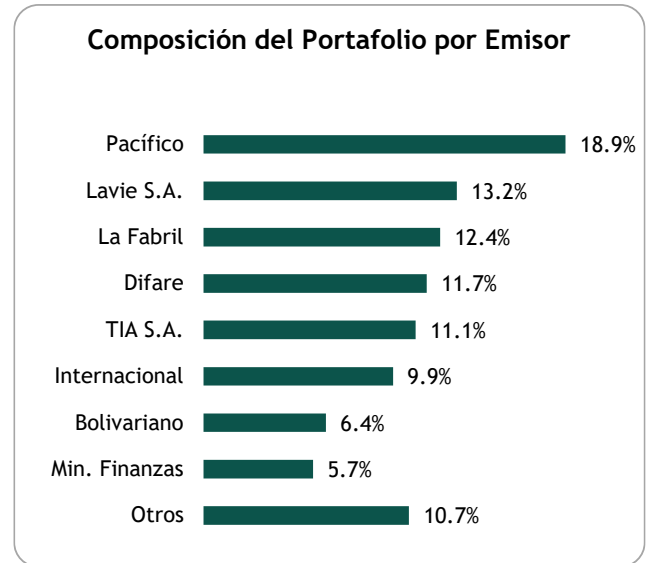
Los títulos con una calificación de riesgo en escala nacional de AAA junto con los fondos disponibles con riesgo de corto plazo equivalente a dicha calificación representan el 81.1%; 5.1% corresponde a títulos del Estado, y el 13.8% restante corresponden a calificaciones AAA-.

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 y conforme su tamaño es mayor. A la fecha de corte, este mantiene inversiones en once emisores, de los cuales uno es del sector financiero y los seis pertenecen a distintos sectores de la economía. Los tres mayores emisores concentran el 44.5%, proporción menor al seguimiento pasado. La proporción restante (55.5%) se encuentra repartida en ocho emisores.

Gráfico 8

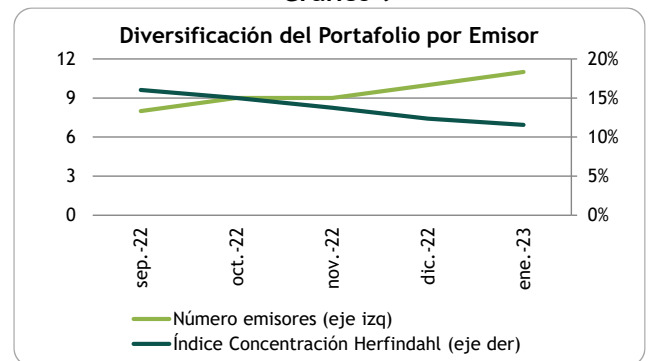


Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BWR.

A enero-2023 el índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, se ubica en 11.6%, respecto al seguimiento pasado se evidencia una mejora en la diversificación de 3.9pp. 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.

Gráfico 9



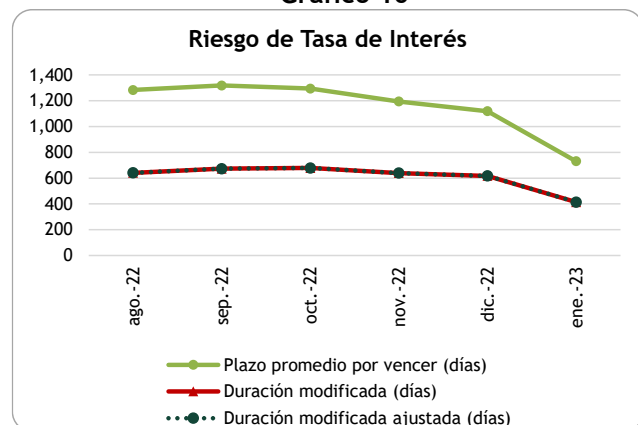
Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BWR.

## CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

### Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 10



Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BWR.

El portafolio de inversiones se encuentra enfocado en el largo plazo, lo cual es consistente con la permanencia mínima establecida de cinco 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 415 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  $\pm 1.15\%$ .

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 2.25%. 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 133 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)	1,826
Rentabilidad diaria promedio (R)	0.019931%
Duración modificada (días) *	414.66
Duración modificada (años)	1.15
volat asumida durante permanencia mínima (V)	2.25%
Riesgo esperado (V x DM)	2.59%
días comprometidos rentabilidad	130.16
<b>días comprometidos / permanencia mínima</b>	<b>7.13%</b>

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

A enero-2023, una volatilidad de 2.25% de la tasa de interés afectaría en un 7.13% la rentabilidad acumulada dentro del plazo evaluado (5 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.

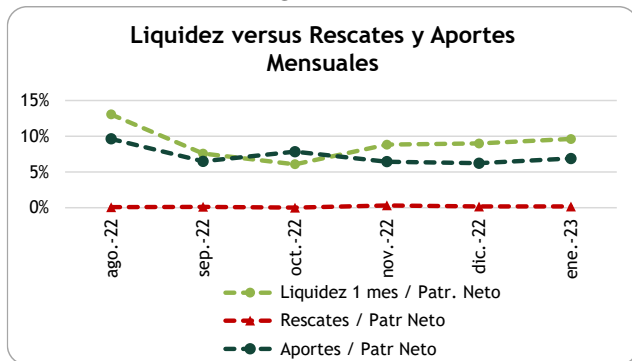
El Fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

### Bajo requerimiento de liquidez mensual esperado

La calificadora 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.

Por ser un fondo relativamente nuevo para su permanencia mínima existen muy pocas estadísticas del comportamiento de sus rescates, por lo cual se toma como estadística el peor rescate mensual registrado. Entre marzo-2021 y enero-2023 los rescates mensuales se han mantenido por debajo de 0.8% del patrimonio neto inicial del mes. 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 sean muy bajas.

Gráfico 11

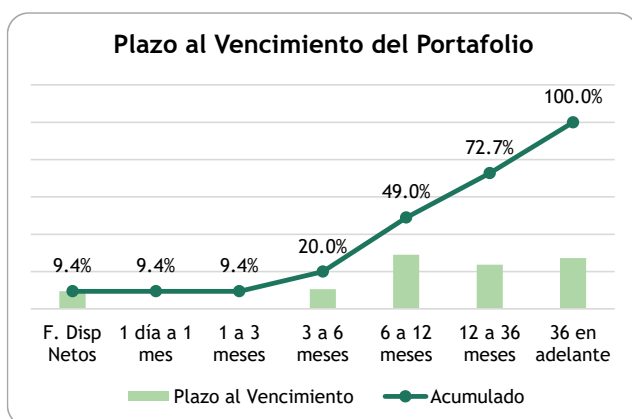


Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BWR.

Si bien la mayor parte 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 muestra una concentración en plazos superiores a 12 meses (51.1%), influenciado por la inversión en títulos del sector real 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 12



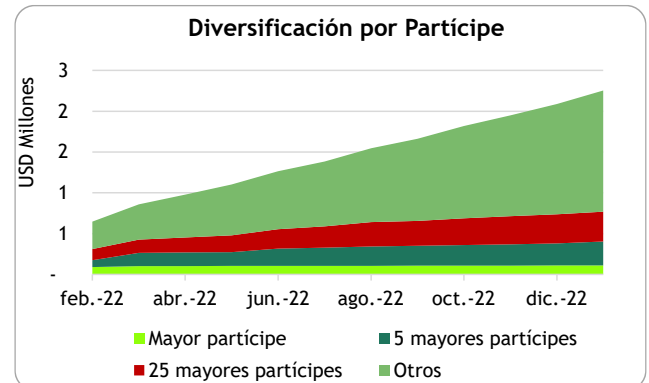
Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BWR.

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 19.9% del portafolio, al considerar los flujos intermedios que generarán los valores de mayor plazo, la liquidez llega a 69.3% 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 igualmente bajo. Actualmente los 25 mayores partícipes del fondo representan el 34.2% y su principal partícipe concentra el 4.9% del patrimonio neto del fondo.

Gráfico 13



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 2023.