

Ecuador
Calificación inicial

Fondo de Inversión Administrado CP Guion Uno

Calificación otorgada

nov-2024

AAA / V2

Definición de Calificación:

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

V2: Riesgo de mercado bajo.

Estadísticas del Fondo	
Total Activos (USD M)	153,315.3
Total Patrimonio (USD M)	153,080.3
No. Partícipes activos	783
Duración Modif. Promedio 6 meses	40 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	44 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.36%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	6.59%
Coef. Variación* (σ/media)	5.42%
Custodio	Produbanco, Decevale, DCV-BCE

* Promedio de rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses.

Administradora del Fondo:

ANEFI S.A ADMINISTRADORA
DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

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 otorgar la calificación de crédito de AAA al Fondo de Inversión Administrado CP-1 en función de la composición de las calificaciones de riesgo de su activo financiero. Asimismo, decidió otorgar una calificación de volatilidad de V2 para reflejar el riesgo de mercado bajo que presenta el fondo frente 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 de calificación se basa en la situación del Fondo a septiembre de 2024.

Calidad crediticia del activo financiero elevada: El activo financiero se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos con calificación de riesgo local de AAA y está concentrado en el sector financiero.

Riesgo de mercado bajo: La calificación de volatilidad del Fondo recoge nuestro criterio respecto a una baja exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del fondo. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, el riesgo de spread crediticio, el plazo promedio ponderado del portafolio frente a su perfil de redención, y la liquidez que mantiene frente a la volatilidad histórica de los rescates.

Riesgo bajo de tasa de interés. La duración modificada promedio del activo financiero es coherente con la naturaleza de corto 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. Al ser un fondo de muy corto plazo, la volatilidad de los rescates es importante. No obstante, el importante nivel de liquidez inmediata y a 30 días que mantiene, así como la estructura de plazos de todo el portafolio y el dinamismo de los aportes mensuales mitigan el riesgo de liquidez, por lo cual este riesgo se considera bajo.

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 concentración por emisor disminuye, 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. Para el año 2023 los datos preliminares del BCE muestran un crecimiento de 2.4% y se prevé un crecimiento de 0.9% para el año 2024. Es probable que la proyección varíe en función de las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región¹. Por otra parte, en el mismo mes el FMI mejora su proyección al 0.03% del 0.01% que estimaba a inicios del año 2024² cuando fueron más estrictos en su cálculo debido a la situación desfavorable del segundo semestre del año 2023.

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

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

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA. Dichas medidas permitirán mejorar la situación de liquidez fiscal y

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

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

generar recursos que estarían disponibles para enfrentar el conflicto y parte de las demás obligaciones fiscales pendientes.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tendrá un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse³. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024 o en enero 2025, el FMI depositará otros USD 500MM, si el Gobierno cumple con las metas del acuerdo⁴.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT demorará al menos cinco años.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, con las acciones tomadas por el nuevo Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto de la población local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre y como resultado de la crisis energética que a ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de votos para las elecciones del año 2025¹³.

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

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

septiembre 2024, como se ha manifestado anteriormente en este estudio.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde 2023.

Cifras económicas y perspectivas

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

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

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

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

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

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

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

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

Gráfico 1

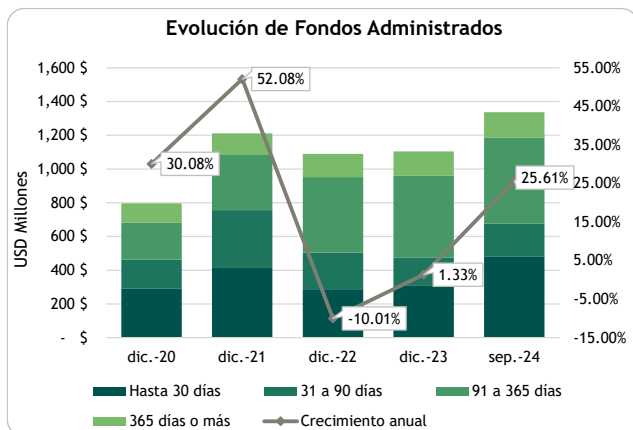


Fuente: BCE
Elaboración: BWR

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a septiembre 2024 existen 55 fondos administrados de inversión vigentes y 5 fondos colectivos, gestionados por 13 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. De dic-23 a la fecha de corte, han empezado a operar 9 fondos administrados adicionales, de las administradoras Adm Fondos, Atlántida Fidutlan, Fideval S.A., Generaltrust, Afp Genesis y Fiducia S.A.

Gráfico 2



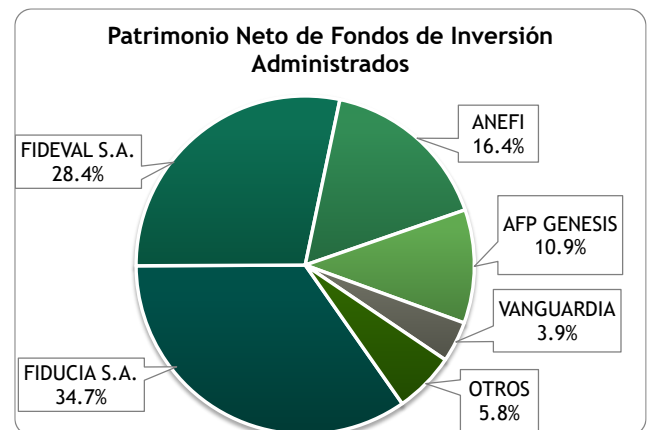
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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

El mercado ecuatoriano de fondos administrados en los últimos meses refleja un panorama mixto, ya que se ha dado una contracción en el sector real debido a una fuerte recesión económica, pero por 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, lo que ha llevado a que este tipo de fondos tengan un gran crecimiento. 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 inversores mientras esta situación no se estabilice. Las perspectivas para 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 administrado agregado alcanza USD 1,337.23MM, con un crecimiento interanual de 25.61%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 10.2% interanual a la fecha de corte.¹⁷

Gráfico 3



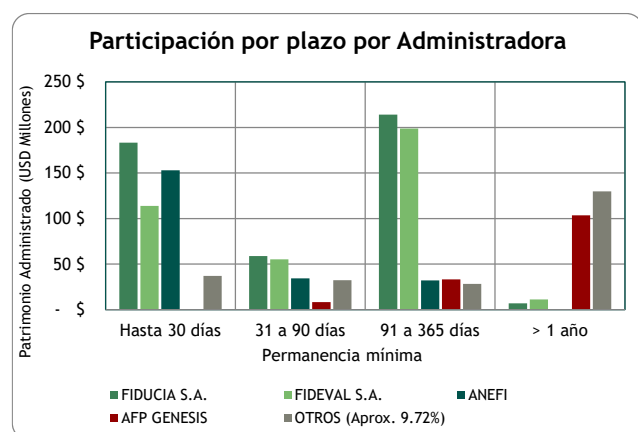
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A sep-2024, el 79.4% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 63%. En tercer lugar se encuentra Anefi (16.4%) 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

¹⁷ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

permanencia mínima hasta un año o menos, aunque también mantienen fondos de ahorro programado de largo plazo, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de un año.

Gráfico 4



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

El mercado de valores continúa siendo poco profundo 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. 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 de muy corto plazo

CP-1 es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a personas jurídicas y naturales con objetivos de inversión de muy corto plazo.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Inversiones	Instrumentos de Deuda
Monto inicial de inversión	USD 1.00
Monto mínimo de incrementos	USD 1.00
Plazo mínimo permanencia	2 días hábiles (Por aporte)
Días mínimos de preaviso rescate	2 días hábiles
Penalidad por rescates anticipados	No se permiten rescates anticipados
Orientación	Personas naturales y jurídicas
Custodios	Produbanco, Decevale, DCV-BCE

Nota: Para el análisis del Fondo se usó el reglamento vigente a la fecha de corte, sep-24. En oct-24 la SCVS aprobó una reforma del reglamento del Fondo, en la cual se modificó la permanencia mínima a 1 día y el preaviso a 0 días. Esta situación se comenta más adelante solo para que quede constancia del hecho relevante.

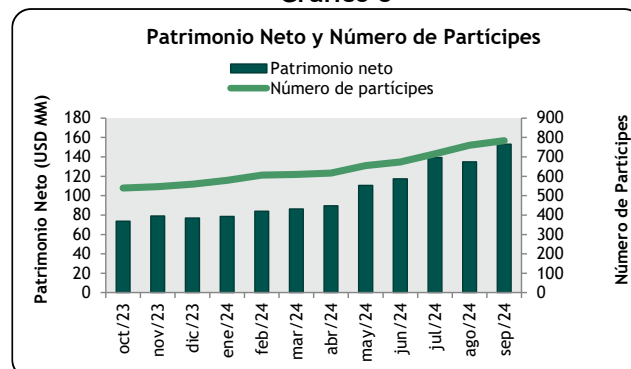
La permanencia mínima es de dos días hábiles por aporte realizado. El partícipe, no podrá en ningún caso realizar rescates antes cumplir el periodo mínimo de permanencia señalado en el Reglamento Interno.

El partícipe puede acordar planes acumulativos de inversión para realizar aportes recurrentes por montos y periodos previamente establecidos entre el partícipe y la Administradora.

El Fondo CP-1 fue inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores el 22 de diciembre del 2017 bajo el número 2017.Q.11.002165. El patrimonio neto del fondo muestra una fuerte tendencia creciente en el último semestre.

A la fecha de corte, el Fondo mantiene 783 partícipes activos y un patrimonio neto de USD 153.08MM. La Fiduciaria, que cuenta con una participación cercana al 1% dentro del fondo, debe cumplir con las mismas condiciones de permanencia que los demás partícipes. De los partícipes, 444 son personas naturales, pero por monto invertido, el 96.67% corresponde a personas jurídicas. El patrimonio ha mostrado un crecimiento del 124.05% de forma interanual. A la fecha de corte el último rendimiento mensual anualizado se encuentra en 6.71%.

Gráfico 5



Fuente: Anefi S.A.
Elaboración: BWR.

Por último, como hecho subsecuente a la fecha de corte, se indica que en octubre-2024 se aprobó una reforma al reglamento interno del Fondo, que entre otras cosas, modifica: la permanencia mínima del fondo a 1 día hábil; el aviso previo de rescate a 0 días (solicitud antes de las 9am); la hora de recepción de adiciones; incorpora la opción de utilizar el aplicativo "ANEFI APP" para recepción de información, consulta de información y ordenar transacciones; entre otros.

Desempeño del fondo

El valor de la unidad del Fondo no ha presentado variaciones negativas significativas desde su fecha de constitución. La rentabilidad mensual anualizada promedio del fondo en los últimos 12 meses se ubica en 6.59%, con una volatilidad de 0.36% y el valor de la unidad a la fecha de corte es de 135.1368.

Desempeño del Fondo	
Volatilidad Promedio (*)	0.36%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	6.59%
Coef. Variación* (σ /media)	5.42%

*Últimos 12 meses

Principales políticas de administración

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de los títulos	AA+
Concentración máxima por partícipe	5% del activo neto administrado
Concentración máxima en un emisor	20% del activo total
Concentración máxima de empresas vinculadas	30% del patrimonio

Si bien las políticas aprobadas por el Comité de Inversiones establecen una calificación mínima de AA+, en la práctica la administración privilegia los instrumentos AAA- y AAA.

En relación con los recursos líquidos que mantendrá el Fondo, se ha establecido como política mantener a la vista un porcentaje importante de los activos netos y estos deberán estar repartidos en al menos cuatro instituciones financieras. También existe un control sobre la relación de caja más títulos con vencimiento a 30 y 60 días contra activos netos para tener un mejor manejo de la liquidez.

Adicionalmente, el Fondo cuenta con una política de concentración por emisor que establece un cupo máximo de 20% sobre el activo total para emisiones realizadas tanto en el sector real como financiero, política que a la fecha de corte se cumple.

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 Anefi S.A. cuenta con un equipo profesional y experiencia adecuada para administrar el fondo analizado en este informe.

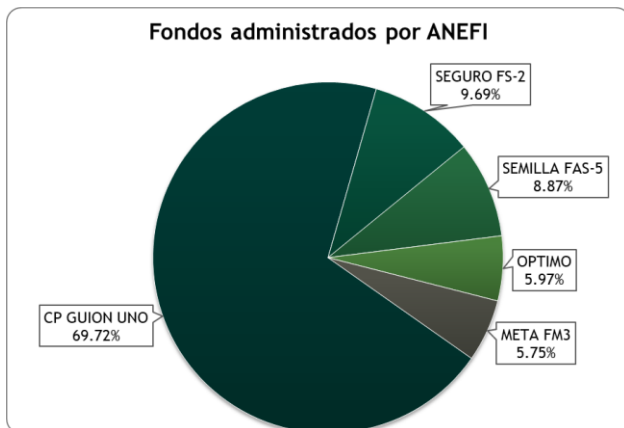
Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo analizado está administrado por Anefi S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (la Fiduciaria o la Administradora en adelante). La fiduciaria se constituyó en marzo de 1994 bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., y en junio de 2013 cambió a su denominación actual. 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 25 de octubre del 2017.

La fiduciaria cuenta con un sólido gobierno corporativo, fortalecido por la experiencia de sus accionistas y miembros del Directorio, quienes poseen una trayectoria destacada en los sectores financiero, real y fiduciario del mercado ecuatoriano. Esta experiencia se evidencia en la calidad del patrimonio, que han mostrado un crecimiento consistente a lo largo de los años, impulsado por la constitución de reservas estatutaria y facultativas directas de los accionistas y la reinversión de utilidades. Estas acciones reflejan el compromiso de los inversionistas con la estabilidad y sostenibilidad de la institución.

Anefi establece como misión ser la mejor empresa del mercado, actuando con responsabilidad, pasión y profesionalismo. Adicionalmente, mantiene el propósito de generar seguridad y credibilidad en la administración de los activos de sus clientes, con estándares de excelencia, transparencia e innovación. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos. A septiembre-2024, Anefi administra cinco fondos de inversión administrados con un patrimonio neto agregado de USD 219.56MM, que representa el 16.42% del mercado. La imagen y trayectoria de Anefi se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 6



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

Los objetivos estratégicos de la fiduciaria están relacionados a una automatización del negocio de la Compañía, un incremento de inversiones en el sector real, el control de los niveles de riesgo en los portafolios administrados, el incremento de los niveles de satisfacción de sus clientes, y a la creación de nuevos departamentos y herramientas para mejorar sus procesos operativos.

Anefi cuenta con un área de riesgos cuyo objetivo es el análisis de riesgo de los emisores del sector real y financiero, así como el desarrollo modelos econométricos y análisis de datos que permita anticiparse a los posibles riesgos externos. Adicionalmente esta área será la encargada de la identificación de los riesgos operativos a los que está expuesta la fiduciaria y de este modo poder determinar las acciones necesarias para mitigarlos.

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.

Sistemas tecnológicos, controles internos y políticas operacionales

Los fondos administrados por Anefi mantienen una contabilidad independiente dentro de su sistema core 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 24 países, que ofrece soluciones integrales de conectividad, seguridad, colocación, nube, comunicación y colaboración para empresas. Anefi 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, antivirus, protección contra intrusiones, escaneo de vulnerabilidades, así como respaldos diarios, semanales, mensuales y anuales entre otros.

Adicionalmente, Anefi 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, el servicio podría restaurarse aproximadamente en 15 minutos y en caso de un evento catastrófico en alrededor de 3 horas.

La fiduciaria utiliza para el procesamiento de los datos al aplicativo Gestor, 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 una plataforma para gestión de procesos (BPM) que le permite, a través de la generación y seguimiento de flujos de aprobación, hacer el control y seguimiento de distintas actividades o procesos interrelacionados. Adicionalmente, la fiduciaria tiene planificadas actualizaciones e incorporaciones de controles dentro de este sistema para la automatización del control de los límites de inversión.

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 entidad realiza análisis periódicos de hackeo ético para asegurar la fortaleza de su sistema de ciberseguridad.

La gestión del personal de la fiduciaria se realiza mediante el sistema ABYDOS, que facilita el monitoreo del capital humano y control de nómina.

Procesos de selección y monitoreo crediticio

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 subgerente de tesorería, el director comercial, el presidente del directorio, el Gerente de Finanzas y Riesgos y el Gerente General.

El Comité de Inversiones es presidido por la gerencia de tesorería, el presidente del Directorio y el gerente general. Este comité se reúne semanalmente y en él se verifica el cumplimiento de las políticas de inversión (plazos promedio ponderado por fondo, plazo máximo de las inversiones, cupos por emisor, políticas de liquidez de caja y proyección de flujos), se analizan varios indicadores de liquidez de cada uno de los fondos, se presentan alternativas de inversión y se presentan las principales operaciones de trading realizadas. También se monitorea noticias sobre el sector bursátil y del entorno económico.

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 semanales. 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.

La tesorería de la fiduciaria, conformada por analistas de tesorería y el jefe de tesorería, revisa diariamente el cumplimiento de las políticas de inversión de cada fondo y es la encargada de gestionar la liquidez de estos, en el caso de existir excedentes, también es la responsable de colocar y redistribuir dichos recursos en nuevas inversiones, respetando las políticas internas de riesgo de cada uno de los fondos. 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.

En los fondos no existen límites de exposición fuera de los detallados en las políticas de inversión generales y específicas de cada fondo, en caso de tener que exceder estos límites la gerencia de tesorería debe solicitar autorización al Comité de Inversiones.

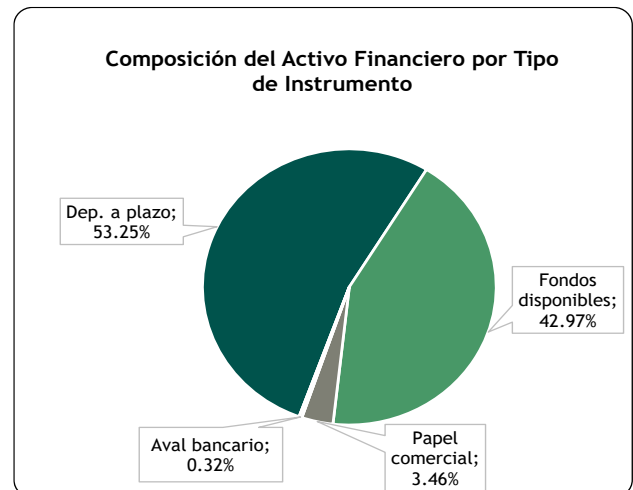
El comité revisa el análisis y las propuestas presentadas sobre las excepciones por emisor, emisión o sector, realizadas por la Tesorería, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes y toma la decisión de aprobarlas.

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del activo financiero

El activo financiero del fondo (fondos disponibles e inversiones) se compone principalmente por Depósitos de corto plazo y fondos disponibles, los cuales tienen una participación conjunta de 98.54% del activo financiero. El porcentaje restante se reparte en papeles comerciales y avales bancarios.

Gráfico 7



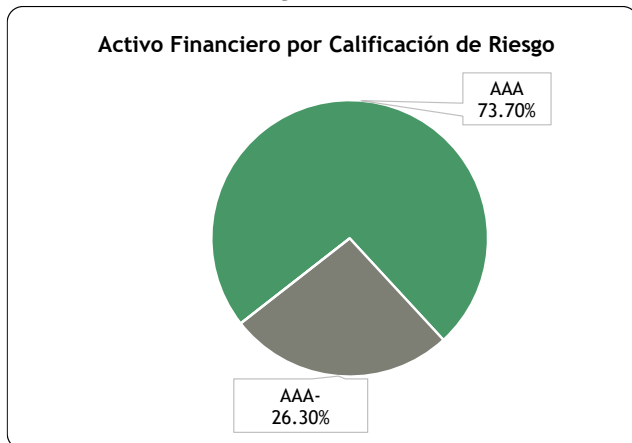
Fuente: Anefi S.A.
Elaboración: BWR.

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.

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 8



Fuente: Anefi 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.

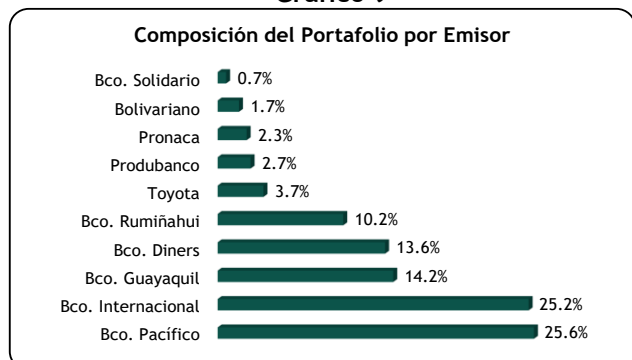
Los títulos con una calificación de riesgo en escala nacional de AAA junto con los fondos disponibles con riesgo de corto plazo equivalente a dicha calificación representan el 73.7%; el 26.3% restante corresponde a calificaciones AAA-.

En función de la distribución actual del activo financiero y las políticas vigentes, se espera que la calificación de Crédito del Fondo CP-1 se mantenga estable.

Portafolio concentrado por emisor

De forma interanual, el Fondo ha aumentado su concentración. A la fecha de corte, este mantiene inversiones en 10 emisores, de los cuales 8 son del sector financiero y 2 pertenecen al sector real. Los 3 mayores emisores concentran el 65.1% del portafolio, proporción 23.6pp mayor a los datos de sep-23.

Gráfico 9



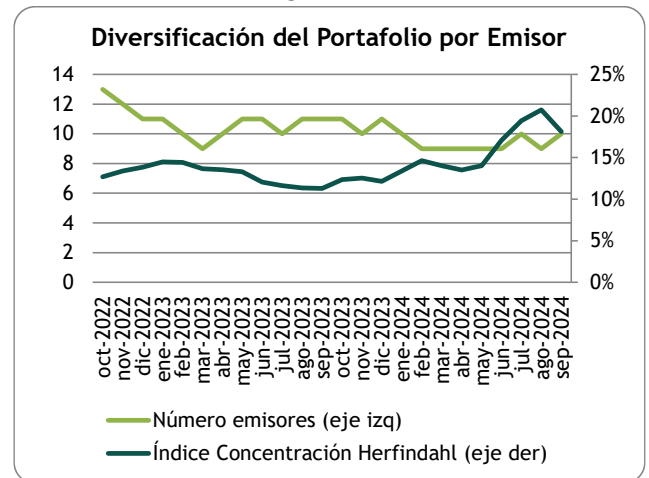
*Participaciones calculadas sobre el total del portafolio. No incluye fondos disponibles.

Fuente: Anefi S.A.
Elaboración: BWR.

A sep-2024 el índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, se ubica en 18.14%, y se

evidencia una menor diversificación respecto al año pasado (11.3%)

Gráfico 10



Fuente: Anefi S.A.
Elaboración: BWR.

No se espera que el Fondo llegue a tener una diversificación elevada debido a los pocos emisores del sector financiero disponibles que cuentan con una calidad crediticia acorde a las políticas del fondo. El riesgo por concentración se encuentra mitigado por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

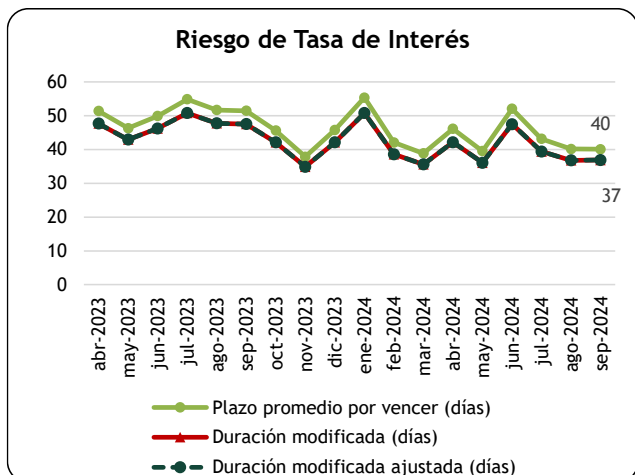
Riesgo de tasa de interés bajo

El activo financiero se encuentra enfocado en el corto plazo, lo cual es consistente con la permanencia mínima establecida de 4 días. Su enfoque en instrumentos de corta duración, con una duración promedio inferior a un año y sin exposición a papeles con vencimientos mayores a este plazo limita significativamente la sensibilidad del portafolio a los cambios en las tasas de interés.

Al no contener instrumentos con vencimientos mayores a un año, el portafolio está protegido contra posibles pérdidas derivadas de fluctuaciones en el valor de mercado. Su corta duración facilita la reinversión en activos con tasas actualizadas, lo que reduce el impacto de variaciones en las tasas de interés y optimiza la gestión del riesgo.

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.

Gráfico 11



Fuente: Anefi S.A.
Elaboración: BWR.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del activo financiero a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 37 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ anual en las tasas de interés vigentes, el valor del activo financiero variaría aproximadamente en $\pm 0.1\%$.

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 0.2%. 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 1.15 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
Periodo evaluado en escenario de estrés (días)	15
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.018273%
Duración modificada (días) *	36.92
Duración modificada (años)	0.10
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.20%
Riesgo esperado (V x DM)	0.02%
días comprometidos rentabilidad	1.15
días comprometidos / periodo evaluado	7.64%

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

A sep-2024, una volatilidad de 0.2% de la tasa de interés afectaría en un 7.64% la rentabilidad acumulada dentro del plazo evaluado (15 días).

Fondo no apalancado financieramente

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

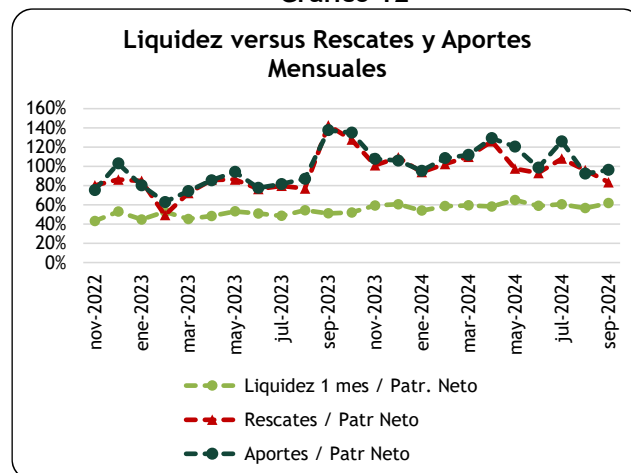
El Fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

Capacidad para cubrir el 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.

Al ser un fondo con una permanencia mínima tan baja, se esperan niveles elevados de rescates, no obstante, los aportes también han tenido el mismo comportamiento por lo cual han permitido cubrir los retiros. Considerando los aportes que recibirá el Fondo mensualmente de sus partícipes, la gran liquidez con la que cuenta y la inexistencia de rescates anticipados, se espera que las necesidades mensuales de liquidez, a pesar de ser elevadas, puedan ser cubiertas.

Gráfico 12

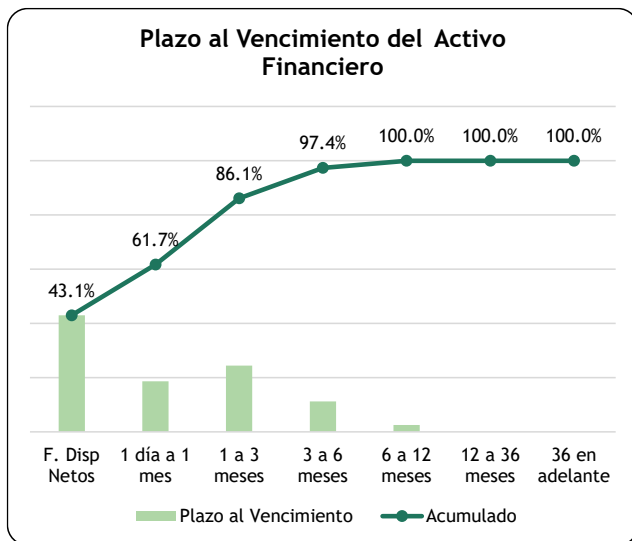


Fuente: Anefi S.A.
Elaboración: BWR.

La estructura de plazos responde al perfil del Fondo y al hecho de que los rescates pueden darse en el muy corto plazo. El portafolio tiene un plazo por vencer promedio ponderado de 44 días.

La estructura actual de plazos del activo financiero muestra una concentración en plazos inferiores a 1 mes (61.67%), influenciado por la inversión en depósitos a plazo en instituciones financieras y a los elevados niveles de fondos disponibles netos.

Gráfico 13

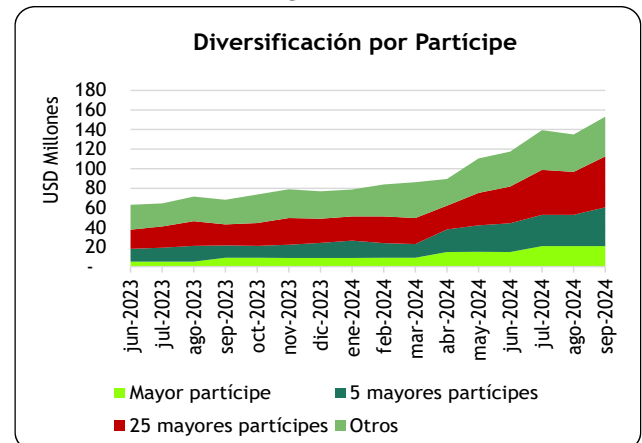


Fuente: Anefi S.A.
 Elaboración: BWR.

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 3 meses. Los títulos que vencen dentro de este plazo representan el 86.1% del portafolio, al considerar los flujos intermedios que generarán los valores de mayor plazo, la liquidez llega a 86.6% 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 en comparación con la liquidez a corto plazo. Actualmente los 25 mayores partícipes del fondo representan el 73.50% y su principal partícipe concentra el 13.74% del patrimonio neto del fondo.

Gráfico 14



Fuente: Anefi 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 2024.