

Ecuador
Segundo seguimiento

Fondo Administrado de Inversión PBTF

Calificación otorgada

abr./24
AAA / V3

Estadísticas del fondo	
Total Activos (USD)	81,947,886
Total Patrimonio (USD)	81,790,500
No. Participes	310
Duración modificada prom. (días)	446
Plazo promedio ponderado (años)**	2.1
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad σ (*)	0.30%
Rentabilidad Promedio (*)	9.3%
Coef. Variación (σ /Rent. prom.) (*)	3.25%

* Calculado con rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses.

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

Contactos:

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

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

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió **mantener la calificación de crédito de AAA** al Fondo Administrado de Inversión PBTF, en función de la composición de las calificaciones de riesgo de su activo financiero. Asimismo, decidió **mantener la calificación de volatilidad de V3** para reflejar el riesgo de mercado moderado 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 Administrado de Inversión PBTF, a feb-2025.

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 21 emisores locales del sector financiero, real y el Ministerio de Finanzas.

Riesgo de mercado moderado: La calificación de volatilidad del Fondo recoge nuestro criterio respecto a una moderada 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 de tasa de interés bajo: El riesgo de tasa de interés dentro del escenario modelado se considera bajo, ya que se espera que la rentabilidad del fondo supere holgadamente, dentro del plazo de permanencia mínima, el escenario modelado.

Liquidez inmediata reducida y concentración por partícipe moderada: La mayor parte del fondo mantiene plazos por vencer superiores a 6 meses. La liquidez de hasta 3 meses es baja frente al patrimonio del fondo, y dada la permanencia mínima de 180 días, lo cual genera mayor exposición del fondo a la realización del riesgo de mercado. Este riesgo se mitiga en parte por la alta calidad de sus activos. Los niveles de concentración tanto por partícipe como por emisor son moderados. Dado que el fondo es joven, las condiciones de permanencia mínima mitigan en parte este riesgo, aunque persiste, considerando que los rescates pueden realizarse anticipadamente con la aplicación del castigo definido sobre la rentabilidad.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La Calificación de Crédito podría variar 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, o se produzca un deterioro importante en la calificación de títulos que forman parte del portafolio.

La Calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar si se redujera todavía más la concentración por partícipe y por emisor y mejoraran los niveles de liquidez a corto y mediano plazo. Por otra parte, esta podría empeorar si es que los indicadores de sensibilidad a la tasa de interés o la liquidez a un mes mostraran un deterioro relevante.

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.

PERFIL

Fondo de mediano plazo de reciente creación

El Fondo PBTF es un Fondo administrado que tiene por objeto brindar una alternativa de inversión de mediano y largo plazo. Está enfocado en inversionistas del Segmento de Banca Privada del Ecuador, a través de una estrategia de inversión eficientemente diversificada en títulos de renta fija de alta calidad crediticia, con un enfoque de permanencia de al menos 180 días.

Su autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público del mercado de Valores fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2024-00005153 del 1 de marzo del 2024. Registra aportes de partícipes a partir del 8 de marzo de 2024.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Inversiones	Instrumentos de deuda
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 1
Monto mínimo de incrementos	USD 1
Plazo mínimo permanencia de aportes	180 días
Penalización por rescates extraordinarios	Hasta 1% sobre el monto a rescatar
Preaviso de rescates luego de permanencia mínima	3 días hábiles
Custodios	Decevale

A pesar de que en el reglamento se detalla un monto mínimo para los aportes bajo, comercialmente el fondo está enfocado en inversionistas del segmento de Banca Privada.

Por cada aporte realizado por los partícipes, se deberá cumplir con el plazo de permanencia mínimo, contando a partir de la fecha en que se haya dado la efectivización de los dineros correspondientes a tal aporte. Vencido el referido período de permanencia mínima por cada aporte, el partícipe podrá efectuar rescates de sus inversiones en el Fondo, mediante la presentación al Administrador de la respectiva instrucción con al menos tres (3) días hábiles de anticipación a la respectiva fecha en la cual desee realizar un rescate.

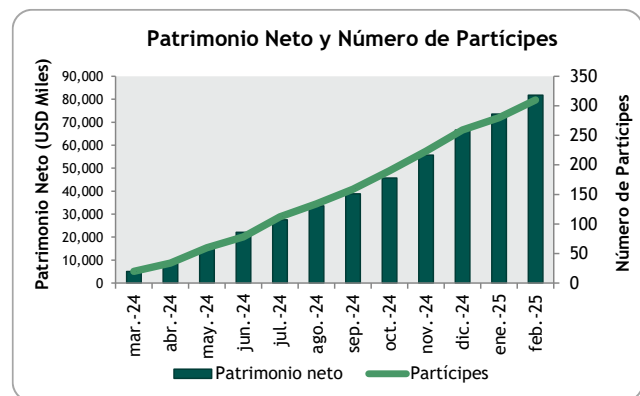
En el evento que un PARTÍCIPE desee realizar rescates anticipados antes de que venzan los plazos mencionados en los párrafos anteriormente citados, podrá existir una penalidad para el PARTÍCIPE de hasta el uno por ciento (1%) sobre el monto a rescatar, la cual estará en beneficio del FONDO.

Se excepcionan de la penalidad antes referida, los siguientes casos que deberán ser justificados ante el Administrador, por escrito y con las pruebas del caso al momento de solicitar el respectivo rescate: (i) Muerte del partícipe, de su cónyuge o de cualquiera de sus hijos menores de edad; o, (i)

Que el participe, su cónyuge, cualquiera de sus hijos o sus padres se hallen sufriendo una enfermedad catastrófica definida como tal en la Ley Orgánica de Salud o cualquier otro cuerpo legal que reemplace dicha ley.

A feb.-2025 el Fondo cuenta con un patrimonio administrado de USD 81,790,455.02. A la fecha de corte el fondo cuenta con 310 participes. El fondo tuvo un crecimiento semestral de 143.29%.

Gráfico 1



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Desempeño del Fondo

La Administración del Fondo mantiene actualmente un objetivo de rentabilidad anual de 7.5% a 8.5%. La rentabilidad anualizada desde abr.-2024, se ha mantenido sobre este nivel.

Desempeño del fondo	
Volatilidad	0.30%
Rentabilidad Promedio (*)	9.29%
Coef. Variación (σ/Rent. prom.) (*)	3.25%

* Con base en rendimientos mensuales anualizados de últimos 12 meses

Principales políticas de administración

El reglamento interno, establece que el Fondo tendrá como política de inversión, la adquisición de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores permitidos para los Fondos de inversión administrados por la Ley de Mercado de Valores y que, para aquellos valores emitidos en el país, cuenten con una calificación de riesgo AA o superior, 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. Como política interna, el Fondo plantea tener mínimo un 70% de las inversiones en títulos con una calificación entre AAA y AAA-, lo que actualmente sí se cumple. Además, la Administración ha indicado que su intención es privilegiar aquellos con calificación AAA, lo cual es consistente con la estructura actual de su portafolio.

El Fondo no podrá invertir en acciones o

participaciones de compañías locales o internacionales. La inversión en valores adquiridos se realizará en conformidad con las políticas de inversión y estructura de liquidez acordadas por el Comité de Inversiones.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de inversiones	AA
Concentración máxima en un emisor del sector real (*)	10%
Concentración máxima por emisor del sector financiero (**)	20%
Concentración máxima por emisor del sector público	Sin límite
Concentración máxima por participe (**)	10%
Duración máxima del portafolio	hasta 1080 días

*Mayores concentraciones serán aprobadas por el comité de inversiones.

**Sobre Activo Total. Comité de inversiones puede aprobar concentraciones

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 meses del fondo sean bajos.

Con respecto a la concentración por emisor, se ha establecido un límite por emisor de 10% a 20% dependiendo del sector al que pertenezca. A la fecha de corte las participaciones de 3 emisores del sector real se encuentran entre el 10.13% y el 12.8% por lo que existe un pequeño exceso respecto al respectivo límite interno, el cual ha sido aprobado por el comité de inversiones. Conforme se incrementa el tamaño del portafolio se espera que esta situación se regularice.

De acuerdo con las políticas establecidas, el Fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 1080 días, la cual a la fecha de corte se cumple.

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo está administrado por Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia o Administradora en adelante). La fiduciaria se constituyó originalmente en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual.

En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos administrativos.

La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos

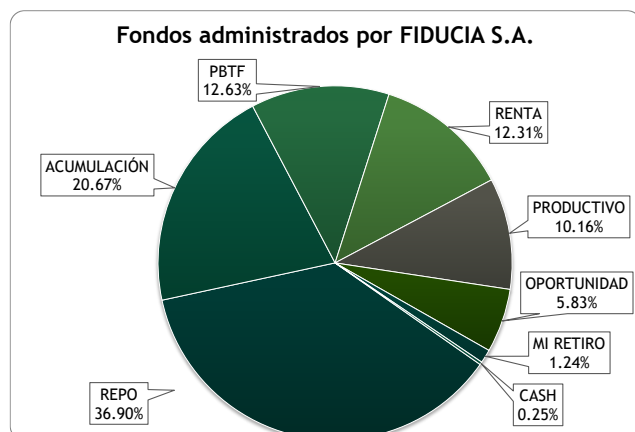
internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

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

A feb-2025, Fiducia administra 8 fondos de inversión administrados, 3 fondos colectivos y un fondo cotizado. A la fecha de corte, cuenta con un patrimonio neto de USD 14.53MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 3,389.23 MM.

Sus fondos de inversión administrados cuentan con un patrimonio neto agregado de USD 647.38MM, lo que representa el 37.43% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 2



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

La Administradora presenta utilidades recurrentes, con un valor de USD 1,256.28M a dic-24. En función de estas cifras, se aprecia que la Administradora es rentable y solvente. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

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

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector

financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado. Además, constantemente hacen capacitaciones sobre diferentes temáticas para su personal. También se aprecia una baja rotación del personal clave para la administración del fondo.

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

Sistemas tecnológicos, controles internos y políticas operacionales

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

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

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

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

La fiduciaria utiliza para el procesamiento de los datos, un sistema centralizado y especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos, mediante la cual se gestionan la mayoría de sus operaciones. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias,

y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones.

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

Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información disponible a terceros, sobre los fondos de inversión administrados y una aplicación móvil que permite al cliente mantenerse informado y autogestionar sus fondos.

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

Procesos de selección y monitoreo crediticio

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

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

Con respecto al proceso de selección de valores, este se encuentra sustentado en los informes

preparados internamente sobre los riesgos y características de cada oportunidad de inversión, y aprobados por la Comisión de inversiones.

Este órgano está presidido por el Gerente General de la Fiduciaria y se reúne semanalmente con la presencia de al menos 5 de sus 7 miembros principales, que son el Gerente General, Gerente de Negocios, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, el Gerente de Finanzas Corporativas, la Gerente de Tesorería y el Analista de Riesgos.

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

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

Ciertos análisis como el de proyecciones de rendimiento, evolución comercial o el de flujo de liquidez se analizan diariamente, y su evolución se resume en reportes mensuales. Otras mediciones, como la concentración de inversiones, estrategias de inversión, u operaciones de trading cuentan con un estudio y reportería diaria. Finalmente, análisis como el de tasas de interés de mercado, son revisados con una periodicidad semanal y mensual.

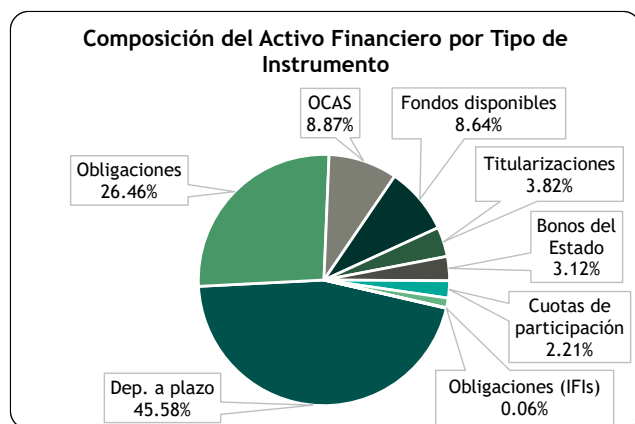
Composición del Activo Financiero

A la fecha de corte, el activo financiero del Fondo PBTF (USD 81,906,674) está compuesto principalmente por depósitos a plazo (USD 37.34MM), obligaciones del sector real (USD 21.67MM), obligaciones convertibles en acciones (USD 7.26MM) y fondos disponibles (USD 7.07MM). El resto está repartido en titularizaciones, bonos del estado, cuotas de participación en fondos de inversión, papel comercial y obligaciones de instituciones financieras. El portafolio se encuentra invertido en 21 emisores; 13 del sector real, 7 del sector financiero y el Ministerio de Finanzas. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el Fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

La cuotas de participación, las cuales cuentan con una participación de tan solo 2.21%, son inversiones en activos de renta variable, en este caso con un perfil de riesgo muy bajo. Dentro de este segmento se encuentran el Fondo De Inversión Colectivo De

Bienes Raíces UIO 02 y el Fondo De Inversión Cotizado Fiducia ETF, los dos fondos con una alta calificación crediticia. El fondo UIO 02 se basa en arriendos, con tarifas definidas y acordadas contractualmente, además de fuertes penalidades por incumplimiento y una promesa de compraventa del bien inmueble al final de la vida del fondo, con fuertes cláusulas preventivas. El fondo ETF invierte solo en renta fija, y dado que es un fondo cotizado, las cuotas de participación no podrán ser rescatadas hasta la liquidación del Fondo, razones por las que se espera baja volatilidad. Por esto, se espera que los dos fondos se comporten de forma similar a instrumentos de renta fija.

Gráfico 3



Fuente: FiduciaS.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

ENTORNO MACROECONÓMICO

Entorno macroeconómico

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia, con un crecimiento de 2.00%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se fue ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la última cifra oficial del BCE durante el año 2024 era de un aumento de 0.9%, en abril 2025 el BCE ajustó la previsión a una contracción del -2%. Este porcentaje estuvo influenciado por las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que afectaron al país en el último cuatrimestre del 2024.

Durante el año 2024 el gobierno de Daniel Noboa ha enfrentado una crisis económica, especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

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

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

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardarán un tiempo en resolverse¹. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000 millones del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesitaba para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no son suficientes. En diciembre de 2024, el FMI desembolsó otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre, donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas². Para el año 2025 se espera que el organismo realice una segunda revisión en el mes de abril, y que, en función del cumplimiento de los acuerdos, se desembolsen USD 414 millones más.

En cuanto a la situación fiscal, en 2024 el SRI alcanzó una recaudación récord de USD 20,131 millones, lo que representa un incremento del 15.6%

¹<https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

²<https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

con respecto 2023³. El incremento de IVA al 15% permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 9,767 millones, un 15.7% más que el año anterior. Adicionalmente, existieron incrementos en la recaudación de impuesto a la renta e ICE, sumado esto a las contribuciones especiales que se cobraron de manera excepcional.

En los primeros meses del año 2024, el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, USD 1.36 por barril por debajo de lo presupuestado en la proforma. A diciembre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 70.12 y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se estima que el precio del petróleo podría rondar entre los USD 60 y 75⁴.

El primer pozo del campo ITT, ubicado dentro del Parque Nacional de Yasuní, se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años. En el año 2024 se cerraron 10 de los 246 pozos, lo que significó una pérdida de 10 mil barriles diarios. Para el año 2025 se estima el abandono definitivo de otros 48 pozos, lo que generará una disminución de 15,830 barriles por día⁵.

A diciembre 2024 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 1200 puntos, con tendencia a la baja, gracias al final de los cortes de luz ocasionados por la crisis energética y a la expectativa de continuidad del Gobierno en las elecciones presidenciales de febrero 2025.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político en la mayor parte del año 2024 tuvo un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante algunos meses del año 2024 y primeros meses del año 2025. En el mes de febrero 2025, como consecuencia de los resultados de la primera vuelta electoral, el riesgo país incrementó nuevamente ya que no se cumplió la expectativa de la victoria del actual gobierno sin

necesidad de una segunda vuelta electoral⁶, Hasta el 13 de abril, antes de conocerse los resultados electorales, alcanzó 1844 puntos. Como hecho subsecuente en abril 2025 tras los resultados de segunda vuelta de las elecciones presidenciales que permitieron la continuidad del Gobierno el riesgo país se redujo notablemente (-600 puntos)⁷ ubicándose cerca de los 1100 puntos básicos y consecuentemente los precios de los bonos de deuda externa experimentaron importantes alzas (subida de casi el 33%)⁸.

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

FITCH considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.00%⁹ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Adicionalmente, en abril 2025 el BCE emitió cifras preliminares para el año 2024 con una contracción del PIB del -2.00%. Como se indicó anteriormente, esta caída es resultado de varios sucesos negativos que se materializaron durante el año 2024 como son: la inseguridad, el cierre progresivo de los pozos petroleros del Bloque ITT, los cortes de luz del último trimestre del año y la incertidumbre política antes de las elecciones presidenciales. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales

³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/sri-alcanza-record-recaudacion-2024-estos-son-impuestos-clave-ecuador.html>

⁴ <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/yasuni-itt-bloque-43-petroecuador-cierre-pozos-produccion-consulta-popular-ecuador-nota/>

⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incertidumbre-politica-riesgo-pais-marzo.html>

⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/riesgo-pais-ecuador-reduce-drasticamente-victoria-daniel-noboa.html>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/reaccion-mercados-reeleccion-noboa-bonos-riesgo-pais-93974/>

⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionales trimestrales.html

variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

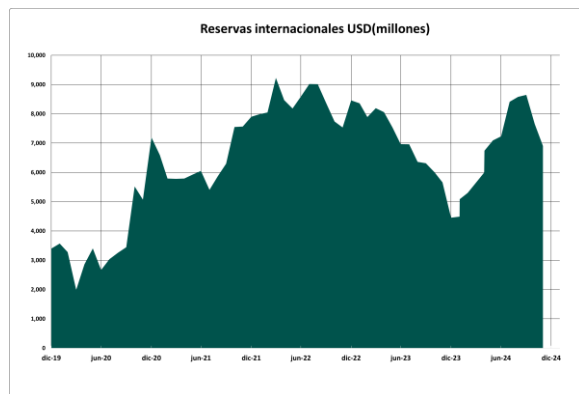
Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	2.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	2.00%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	1.30%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	1.70%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	2.70%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	2.50%

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, un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 4



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

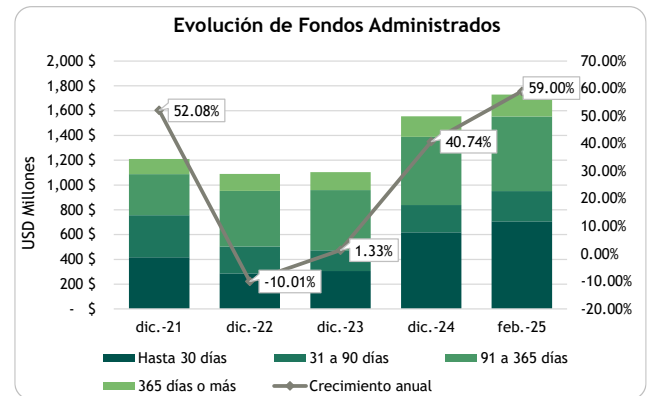
De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a feb-2025 existen 58 fondos administrados de inversión vigentes, 5 fondos colectivos y 1 fondo cotizado, gestionados por 14 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. De feb-2024 a la fecha de corte, han empezado a operar 10 fondos administrados adicionales, de las administradoras de Fondos: Atlántida Fidutlan, Fideival S.A., Generaltrust, Afp Genesis, Smartfondos, Fiducia S.A. y Plusfondos.

Si bien en el año 2021 se apreció una recuperación significativa en el patrimonio neto de los fondos de inversión, durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector

financiero, que continuó hasta finales de 2023. Como resultado, se dio una mayor competencia de los productos de ahorro ofrecidos por el sector bancario y cooperativas, que impactaron en el tamaño del patrimonio neto de los fondos administrados.

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

Gráfico 5



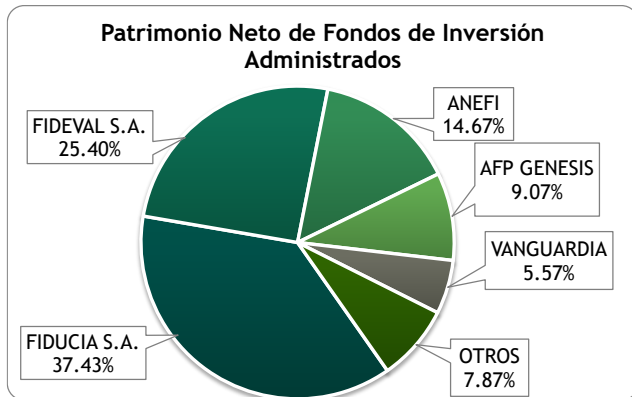
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A la fecha de corte, el patrimonio agregado de los fondos de inversión administrados alcanza USD 1,729.68MM con un crecimiento interanual de 59%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 16.06% interanual a la fecha de corte.¹⁰

¹⁰ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

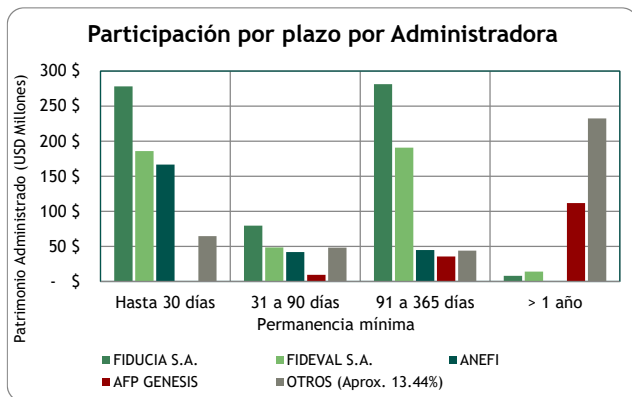
Gráfico 6



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

A feb-2025, el 77.49% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 62.83%. En tercer lugar se encuentra Anefi (14.67%) y en cuarto y quinto lugar están AFP Genesis y Vanguardia. Anefi está orientada principalmente a fondos de corto plazo. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima hasta un año o menos, aunque también mantienen fondos de ahorro programado de largo plazo, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de un año.

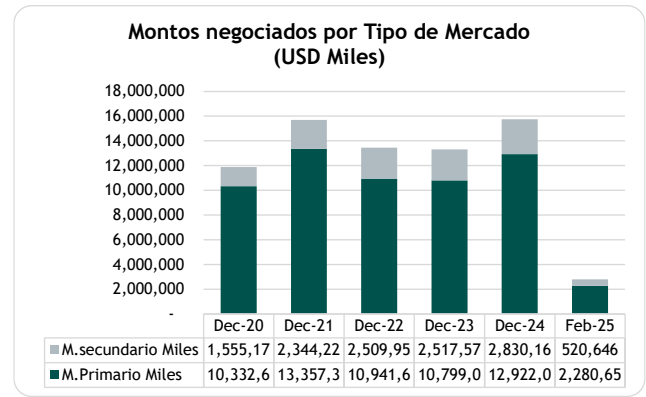
Gráfico 7



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

El mercado de valores continúa siendo poco profundo (12.8% del PIB a dic-2024 y 2.2% a feb-2025) y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

Gráfico 8



Fuente: BVQ
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

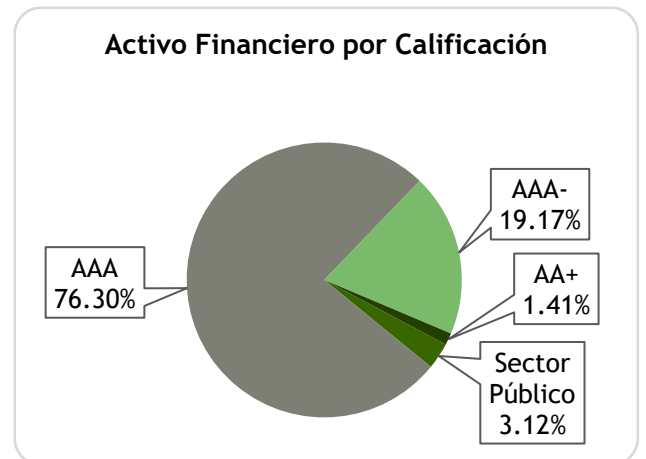
Frente a esta situación, la Administración de los fondos debe realizar una adecuada gestión de la liquidez para cubrir los rescates de los fondos. La liquidación de títulos antes de su vencimiento expone a los fondos a riesgos de mercado y de liquidez, propios de este mercado, que tiene limitaciones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

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Alta calidad promedio del activo financiero

El activo financiero del Fondo se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito. Los instrumentos con calificación 'AAA' predominan, y en segundo lugar se encuentran aquellas calificadas 'AAA-'.

Gráfico 9



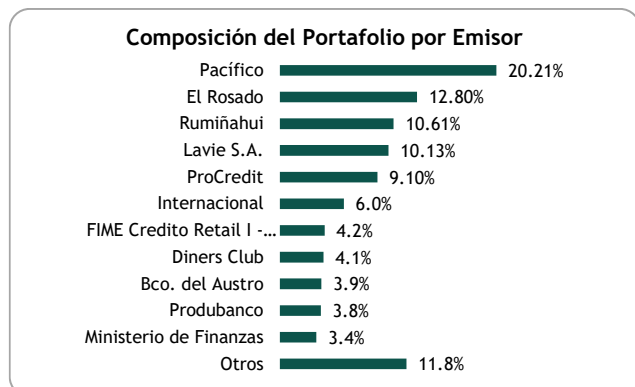
Fuente: FiduciaS.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Portafolio ligeramente concentrado por emisor

Con más de un año desde la creación del Fondo, este ha logrado diversificar sus inversiones. A la fecha de corte este mantiene inversiones en 21

emisores, como se puede apreciar en el siguiente cuadro:

Gráfico 10



Fuente: FiduciaS.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

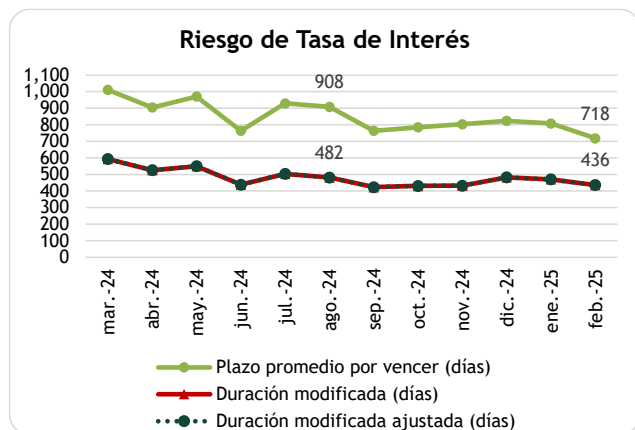
El Índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, se ubica en 10%. Este riesgo se encuentra mitigado por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública. Se espera que conforme el Fondo crezca se consiga una mayor diversificación.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés bajo

El plazo promedio ponderado y los indicadores de duración reflejan una estructura orientada a inversiones superiores a un año.

Gráfico 11



Fuente: FiduciaS.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

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 de 180 días, 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 portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 436 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 1.21\%$.

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

En función de la permanencia mínima del Fondo se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés de 1% anual. 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 en 44.14 días el impacto 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)	180
Rentabilidad diaria promedio (R)	0.026%
Duración modificada (días) *	435.69
Duración modificada (años)	1.21
Volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.71%
Riesgo esperado (V x DM / 360)	0.86%
días comprometidos rentabilidad	33.21
días comprometidos / permanencia mínima	18.45%

A la fecha de corte, una volatilidad de 1% de la tasa de interés afectaría en únicamente 18.45% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (180 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.

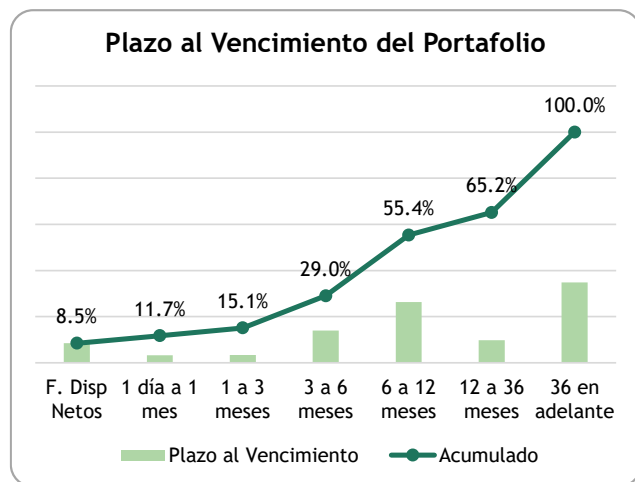
Requerimiento de liquidez mensual esperado moderado.

La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del Fondo, 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 nuevo no existen todavía estadísticas suficientes del comportamiento de sus rescates; por lo que se evaluó la liquidez frente a volatilidad con un requerimiento basado en el comportamiento de otros fondos con la misma permanencia mínima y en una etapa de vida similar. El Fondo ya tiene poco más de un año de vida, por lo que esperamos empezar a tener estadísticas de los rescates pronto, dado que varios partícipes ya han cumplido con el periodo de permanencia mínima. El riesgo de liquidez frente a volatilidad se considera entre bajo y moderado.

El activo financiero del Fondo se encuentra concentrado en plazos superiores a seis meses. Y como los flujos de capital e interés provenientes de sus dividendos generan recursos líquidos en el corto y mediano plazo, consideramos que la estructura del portafolio por plazo se considera medianamente adecuada para su plazo de permanencia mínima (180días).

Gráfico 12



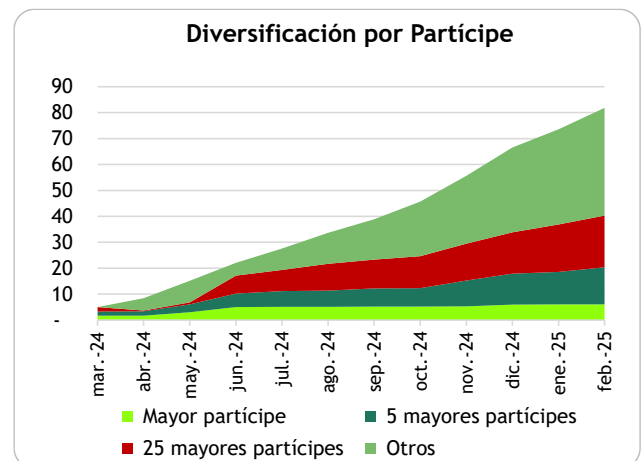
Fuente: FiduciaS.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Por 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 15.1% del portafolio, y al considerar los flujos intermedios de los valores de mayor plazo, este indicador alcanza un porcentaje de 18.58% del patrimonio

neto, valor que refleja un nivel moderado de liquidez de mediano plazo.

Con respecto al riesgo de liquidez proveniente de la concentración de sus partícipes, este se considera moderado ya que la liquidez a un mes logra cubrir medianamente el requerimiento por concentración. Actualmente el mayor partícipe representa el 7.41% del patrimonio, los 5 mayores el 24.87% y los 25 mayores 49.23%.

Gráfico 13



Fuente: FiduciaS.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

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

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