

### CALIFICACIÓN:

RIESGO CREDITICIO	GR AAA
RIESGO MERCADO	GR 2
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Fondos de Inversión Administrados
Fecha última calificación	N/A

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

GR AAA: Corresponde a Fondos de Inversión Administrados cuyo portafolio está conformado por activos de excelente calidad crediticia.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

GR 2: Corresponde a una baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

La calificación de un fondo de inversión no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

### CONTACTO

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4, administrado por VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARD FONDOS S.A. en comité interno No.15-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de septiembre de 2020; con base en los estados financieros internos con corte julio 2020, reglamento interno, escrituras, portafolios y otra información relevante con fecha agosto de 2020. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00002317)

### FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

En general, la calificación de riesgo de un Fondo de Inversión Administrado se determina en dos vertientes principales: el riesgo de crédito y el riesgo de mercado.

En este caso, lo que se mide desde el punto de vista de riesgo de crédito, es la calidad de los activos que conforman la cartera de inversiones del fondo en cuestión según la calificación de riesgo otorgada a cada uno de los instrumentos que componen el portafolio. Además, se considera que las inversiones en instrumentos del Estado Ecuatoriano tienen una calificación de AAA y las inversiones en documentos o títulos valores de entidades financieras tienen la calificación que dicha institución ha recibido.

En lo que, respecto al riesgo de mercado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. mide la volatilidad del rendimiento basado en las variaciones diarias de la unidad mide la sensibilidad de ese rendimiento ante fluctuaciones de la tasa de interés basada en la duración de cada instrumento, lo que permite determinar en qué lapso se encuentra el portafolio y en la duración modificada lo que permite medir el porcentaje de cambio en el rendimiento por cada 1% de variación en la tasa de interés.

Conviene precisar que la calificación de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. consideran la posible afectación del Fondo ante eventos como la pandemia mundial que actualmente se vive u otros factores impredecibles. Evidentemente, ante hechos como los descritos, la incertidumbre de corto y largo plazo es muy importante por lo que se analiza el comportamiento que ha tenido el Fondo en las circunstancias actuales extrapolando dicho comportamiento como una base razonable para el futuro.

- Desde el punto de vista del riesgo de crédito, la cartera del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4, está conformada por instrumentos que presentan calificaciones de riesgo superiores a AA, con un alto porcentaje (81%) en títulos valores calificados como AAA. Por otra parte, el portafolio presenta concentraciones propias del inicio de actividades.
- En lo que respecta al riesgo de mercado, el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 presenta un rendimiento promedio del 4,56% desde su constitución, similar al rendimiento promedio ponderado del sector del 5,05%. El rendimiento presenta una baja volatilidad lo que permite proyectar un rendimiento similar para el futuro. Esta proyección se ve reforzada por cuanto la duración promedio ponderada del portafolio (1.386 días) es considerada como moderada. Por otra parte, la duración modificada ponderada (3,76%) que indica la posible variación en rendimiento por cada punto de variación en la tasa de interés, es considerada baja.
- La administración del Fondo y el cumplimiento del Reglamento Interno se consideran como excelentes por lo que las calificaciones producto del riesgo de crédito y del riesgo de mercado no sufren alteraciones a la baja. En lo que respecta a la liquidez del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4, por tratarse de un fondo aprobado en marzo de 2020, no existe un historial de retiros suficiente como para evaluar la disponibilidad de recursos requerida para hacer frente a retiros.

Sin embargo, el Fondo tiene en su portafolio instrumentos de alta calidad crediticia lo que podría asegurar la posibilidad de venta de ellos en el supuesto de requerirse.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. tiene cuatro meses desde su fecha de autorización hasta la fecha de corte del análisis tiempo en el cual ha demostrado estabilidad bajo condiciones especialmente adversa producto de la crisis sanitaria mundial. No obstante, de tratarse de un periodo muy corto como para evaluar su desempeño histórico es posible aseverar que dicho desempeño en el lapso indicado ha sido satisfactorio, estable y superior al promedio del mercado.

VANGUARDIA 4	
Total Patrimonio (USD)	468.840,06
Total Activos (USD)	470.940,01
Partícipes	18
Duración promedio ponderada	1.386 días
Duración modificada ponderada	3,76%
Rentabilidad	4,56%
Volatilidad	0,03

**Tabla 1:** Indicadores.

**Fuente:** VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Tanto la calificación de riesgo de crédito como la calificación de riesgo de mercado podrían cambiar en función de que el Fondo cambie sus políticas de inversión o se aleje de la calificación mínima de sus inversiones y en la medida que la liquidez del Fondo o la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés disminuya o incremente.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto el Fondo ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales<sup>1</sup> con respecto a las previsiones presentadas en abril<sup>2</sup>. Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-10,90%	6,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

\*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

**Tabla 2:** Evolución y proyecciones de crecimiento.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020<sup>1</sup>, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, y se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>4</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia<sup>4</sup>.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

<sup>3</sup> Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

<sup>4</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111*.

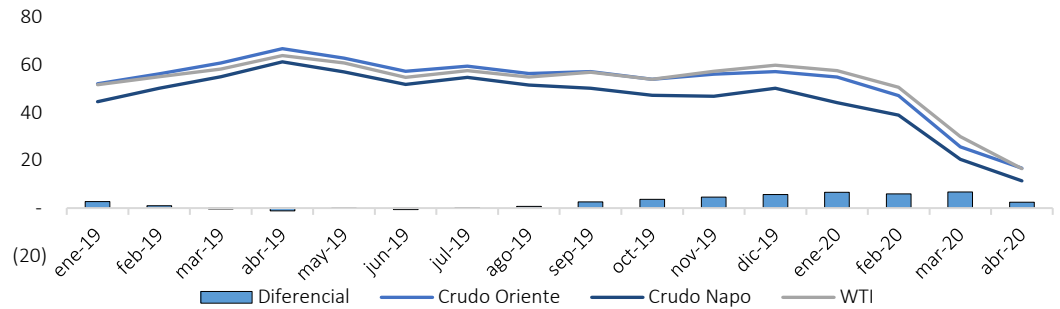
<sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

<sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y Perú (-13,9%).

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril<sup>7</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.



**Gráfico 1:** Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para abril de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano se redujo en 36,42% con respecto al mes de marzo<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente a partir de agosto de 2019, pero se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales<sup>8</sup>. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>9</sup>.

Las exportaciones petroleras entre enero y abril de 2020 cayeron en 44,7% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>10</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio por medidas preventivas. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>11</sup>.

**CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA**

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>12</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real<sup>13</sup>) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementó el monto del déficit fiscal.

<sup>7</sup> BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, mayo). *Información Estadística Mensual No. 2019– Mayo 2020.*

<sup>9</sup> El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

<sup>10</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>11</sup> Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>12</sup> El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>13</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a mayo de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>14</sup>. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año<sup>15</sup>.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para mayo de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.237 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020<sup>16</sup>. En julio de 2020 se llegó a un acuerdo tentativo con los tenedores de bonos, con el que se pretende reducir el stock de deuda en USD 1.500 millones, incrementar en 10 años el plazo con 5 años de gracia para el pago de capital, y disminuir la tasa de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - mayo 2020	5.561,87	-15,95%
Deuda pública (millones USD)	mayo 2020	58.418,30	4,85%
Deuda pública (% PIB)	mayo 2020	60,53%	9,48%
Deuda interna (millones USD)	mayo 2020	16.853,38	1,30%
Deuda externa (millones USD)	mayo 2020	41.564,92	6,36%

**Tabla 3:** Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.  
 Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** Global Ratings

### PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>17</sup>. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 2.452 puntos en el transcurso de 2020.

<sup>14</sup> El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.*

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

<sup>15</sup> El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

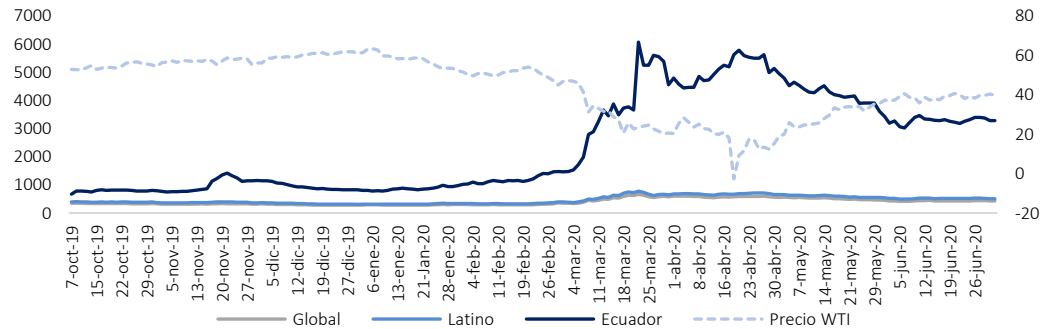
<sup>16</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.*

[https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs\\_s](https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s)

<sup>17</sup> El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 29.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>18</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>19</sup>.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

**Tabla 4:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

**PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN**

La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioran el capital empresarial. La informalidad en América Latina y el Caribe es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza<sup>3</sup>.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%

**Tabla 5:** Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); Elaboración: GlobalRatings

<sup>18</sup> Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

<sup>19</sup> Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro al cierre de 2019, con un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado, un mayor porcentaje de subempleo y empleo no remunerado, y una tasa estable de empleo no pleno<sup>20</sup>. Estos últimos grupos corresponden a los trabajadores informales, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y mayo de 2020, las solicitudes del beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social incrementaron en 18,3% frente al mismo periodo de 2019 y hasta junio de 2020 más de 245.000 personas fueron desvinculadas de la seguridad social<sup>21</sup>. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo<sup>1</sup>. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021<sup>2</sup>, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	MAYO 2019	MAYO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,00%	-0,26%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,37%	0,75%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,19%	1,01%

**Tabla 6:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud<sup>22</sup>. La reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de mayo. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>2</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>23</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina<sup>23</sup>. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro<sup>23</sup>.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	abril 2020	26.667	1,32%	7,17%
Especies monetarias en circulación	abril 2020	17.800	3,87%	12,69%
Depósitos a la vista	abril 2020	8.787	-3,48%	-2,45%
Liquidez total (M2)	abril 2020	58.415	0,90%	8,15%
Captaciones a plazo del sistema financiero	abril 2020	31.749	0,54%	9,00%
Colocaciones del sistema financiero	abril 2020	44.365	-0,85%	7,95%
Reservas internacionales	mayo 2020	3.402	18,93%	-16,69%
Reservas bancarias	mayo 2020	5.634	4,77%	20,98%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2020	9,12%	0,02%	0,86%
Tasa pasiva referencial	julio 2020	6,24%	0,26%	0,31%
Diferencial de tasas de interés	julio 2020	2,88%	-0,24%	0,55%

**Tabla 7:** Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

<sup>20</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

<sup>21</sup> Primicias. (2020, junio). *Crece la presión: IESS busca fondos para pagar el seguro de desempleo*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ieess-possible-presion-financiera-seguro-desempleo/>

<sup>22</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

<sup>23</sup> Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantiene sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, para abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo disminuyeron en 1,51% entre los meses de marzo y abril, mientras que los depósitos de ahorro incrementaron en 4,12%, evidenciando una mayor preferencia por liquidez, lo que impulsó al alza la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en mayo de 2020 cubrió en 59,54% a los pasivos monetarios de la entidad y en 60,38% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>8</sup>.

#### SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Solamente en el mes de abril, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 75% del total, se redujeron en 9% con respecto a abril de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones durante el periodo de confinamiento, por lo cual se registró un superávit comercial hasta abril de 2020.

<b>BALANZA COMERCIAL</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>ENE-ABR 2019</b>	<b>ENE-ABR 2020</b>
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	7.234	6.423
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	2.872	1.587
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	4.362	4.835
Importaciones	19.033	22.106	21.509	7.191	5.820
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	1.426	1.099
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	5.765	4.721
Balanza comercial	59	-478	820	43	603
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	1.446	488
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-1.403	115

**Tabla 8:** Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

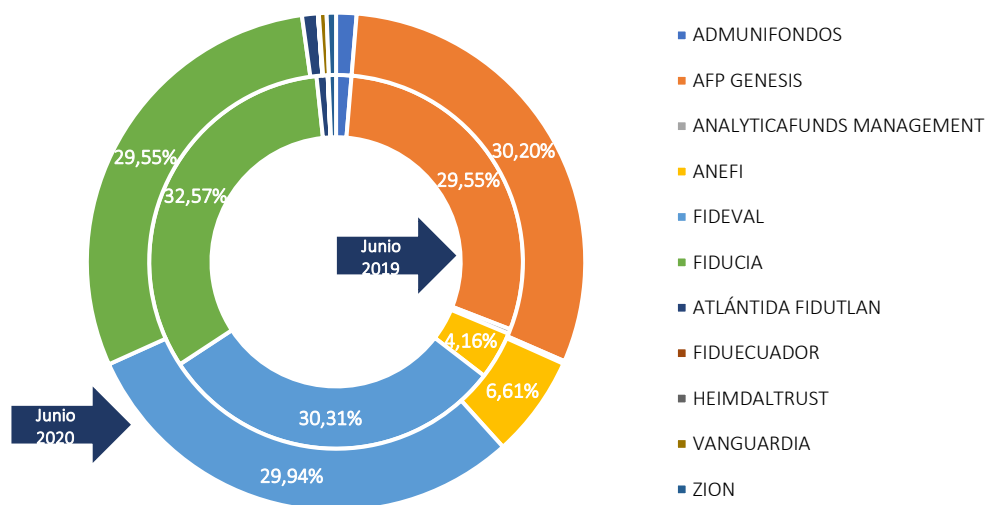


Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

### SECTOR FONDOS DE INVERSIÓN EN ECUADOR

El mercado de fondos de inversión en el Ecuador es relativamente nuevo en comparación con otros países de la región, cumpliendo un rol cada vez más importante en el desarrollo del mercado financiero a nivel local y regional.<sup>24</sup> El crecimiento de los fondos de inversión en el país se encuentra atado al del Mercado de Valores, que durante la última década representó, en promedio, el 6,62% del PIB nacional.

Los fondos de inversión consisten en un patrimonio común que se invierte en diversos títulos valor con el objetivo de generar un rendimiento para los inversionistas. Entre 2010 y 2014, el patrimonio neto de los fondos de inversión se contrajo de aproximadamente USD 620 millones a USD 236 millones, impulsado por la resolución de la Junta Bancaria que impidió a las instituciones financieras, sus principales accionistas y miembros del directorio, ser titulares de acciones o participaciones en empresas ajenas a la actividad financiera<sup>25</sup>. A partir de entonces, el mercado de fondos de inversión en el país afrontó un crecimiento significativo, que se vio reforzado por la “Norma Sobre los Segmentos y Porcentajes Máximos de Inversión Obligatoria” expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria, que limitó el porcentaje de reservas que las compañías aseguradoras podían invertir en el sistema financiero. Al 30 de junio de 2020, en el país existieron 26 fondos de inversión vigentes, con un monto total administrado de USD 558,05 millones a valor de mercado. En un mercado fuertemente concentrado en tres administradoras de fondos que controla, cada una, alrededor del 30% del mercado, existen a esa fecha 11 instituciones que administran los 26 fondos. Tal situación se mantiene prácticamente inalterada en los últimos años.



**Gráfico 3:** Participación de mercado por administradoras de fondos  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En el Ecuador, existen tres clases de fondos de inversión. Los primeros son los fondos administrados, que admiten la incorporación o el retiro de uno o varios aportantes en cualquier momento, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas unidades es variable. La segunda clase son los fondos colectivos, que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. De esta manera, los fondos colectivos están constituidos por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de su suscripción y pago durante el periodo de colocación respectivo. El monto de estos

<sup>24</sup> Banco Interamericano de Desarrollo. *Fondos de Inversión*. <https://www.idbinvest.org/es/sectores/fondos-de-inversion>

<sup>25</sup> Junta Bancaria. *Resolución No. JB-2011-1973*.

fondos se reduce, generalmente, debido a su liquidación. Finalmente, los fondos cotizados son aquellos que no pueden invertir en proyectos, sino exclusivamente en valores admitidos a cotización bursátil, y que pueden replicar la misma composición de un índice bursátil.

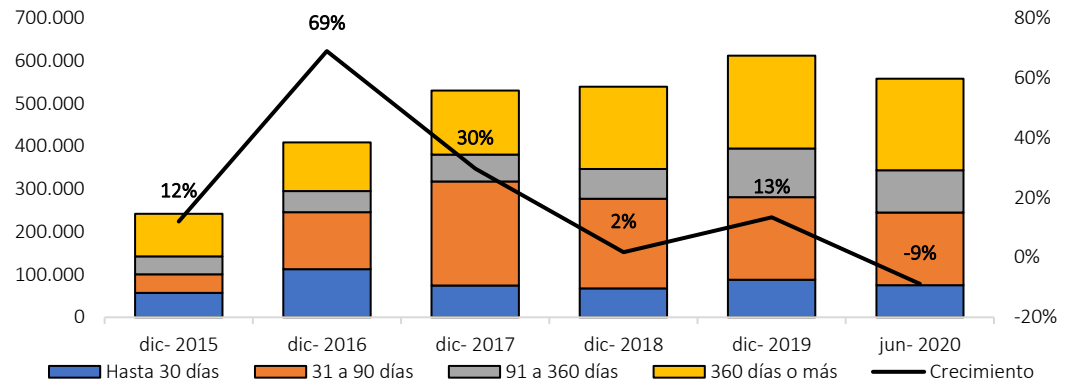
El monto total invertido en fondos de inversión alcanzó los USD 612 millones a diciembre de 2019. Sin embargo, y posiblemente producto de la pandemia mundial, este monto disminuyó a los USD 558 millones ya mencionados para junio de 2020. La disminución anotada no fue generalizada y se concentró en algunos fondos específicos, siendo los más afectados los fondos CENTENARIO RENTA y CENTENARIO REPO, que en conjunto disminuyeron en USD 40,08 millones, el 74% de la disminución total. Asimismo, los fondos FUTURO AHORRO PROGRAMADO e IDEAL 180 disminuyeron, en conjunto, en USD 14,64 millones entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020, evidenciando el efecto de la crisis económica y la necesidad de liquidez por parte de los partícipes.

Δ PATRIMONIO NETO	MENSUAL	SEMESTRAL
	1 junio 2020- 30 junio 2020	31 diciembre 2019- 30 junio 2020
<b>ADMINISTRADORA DE FONDOS ADMUNIFONDOS S.A.</b>	<b>-76.305,49</b>	<b>323.300,64</b>
Fondo Administrado de Inversión Prevenir	-76.305,49	323.300,64
<b>AFP GENESIS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.</b>	<b>604.755,26</b>	<b>39.196,29</b>
Fondo Administrado de Inversión Estratégico	489.993,00	-2.387.195,64
Fondo Administrado de Inversión Máster	1.189.538,47	1.590.607,48
Fondo Administrado de Inversión Máximo	0	-2.413,70
Fondo Administrado de Inversión Renta Plus	-1.042.387,27	98.386,13
Fondo de Inversión Administrado Horizonte	-62.504,56	3.984.788,66
Fondo de Inversión Administrado Superior	30.115,62	-3.244.976,64
<b>ANALITICAFUNDS MANAGEMENT C.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS</b>	<b>7.875,65</b>	<b>-1.265.588,71</b>
Fondo de Inversión Administrado Seguridad	7.875,65	-1.265.588,71
<b>ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS</b>	<b>2.993.711,82</b>	<b>4.024.053,88</b>
Fondo de Inversión Administrado de Corto Plazo CP Guión Uno	2.298.880,31	4.865.378,19
Fondo de Inversión Administrado Fondo Seguro FS-2	694.831,51	-841.324,31
<b>FIDEVAL S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS</b>	<b>4.839.029,15</b>	<b>-11.637.450,10</b>
Fondo Administrado de Inversión 'Fondo Real'	3.759.992,84	1.922.519,47
Fondo de Inversión Administrado Fixed 90	2.869.368,18	534.049,88
Fondo de Inversión Administrado Flexible 30-60	3.606.473,10	545.136,16
Fondo de Inversión Administrado Futuro Ahorro Programado	-3.580.267,59	-8.336.027,17
Fondo de Inversión Administrado Ideal 180	-1.816.537,38	-6.303.128,44
<b>FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES</b>	<b>2.477.001,43</b>	<b>-46.379.214,67</b>
Fondo de Inversión Administrado Centenario Acumulación	588.909,93	980.456,06
Fondo de Inversión Administrado Centenario Renta	-1.550.528,43	-29.370.269,46
Fondo de Inversión Administrado Centenario Repo	2.282.106,53	-10.705.674,92
Fondo de Inversión Administrado Oportunidad	988.183,92	-4.187.404,15
Fondo de Inversión Administrado Productivo	168.329,48	-3.096.322,20
<b>FIDUCIARIA ATLÁNTIDA FIDUTLAN ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.</b>	<b>-10.638,09</b>	<b>-1.127.763,19</b>
Fondo de Inversión Administrado FIT	-10.638,09	-1.127.763,19
<b>FIDUCIARIA ECUADOR FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS</b>	<b>258,33</b>	<b>3,53</b>
Fondo de Inversión Administrado Equifondo	258,33	3,53
<b>HEIMDALTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.</b>	<b>-6.702,31</b>	<b>-14.226,70</b>
Fondo de Inversión Administrado Fondo Holdun Ecuador - Renta Fija	-6.702,31	-14.226,70
<b>VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.</b>	<b>1.051.237,69</b>	<b>2.772.346,79</b>
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia 4	10.512,47	158.164,01
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia 90	1.040.725,22	2.614.182,78
<b>ZION ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.</b>	<b>-103.597,54</b>	<b>-697.993,52</b>
Fondo de Inversión Administrado Alpha	-98.823,98	-614.299,23
Fondo de Inversión Administrado Omega	-4.773,56	-83.694,29

**Tabla 9:** Variación Patrimonio Neto de Fondos (USD)

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

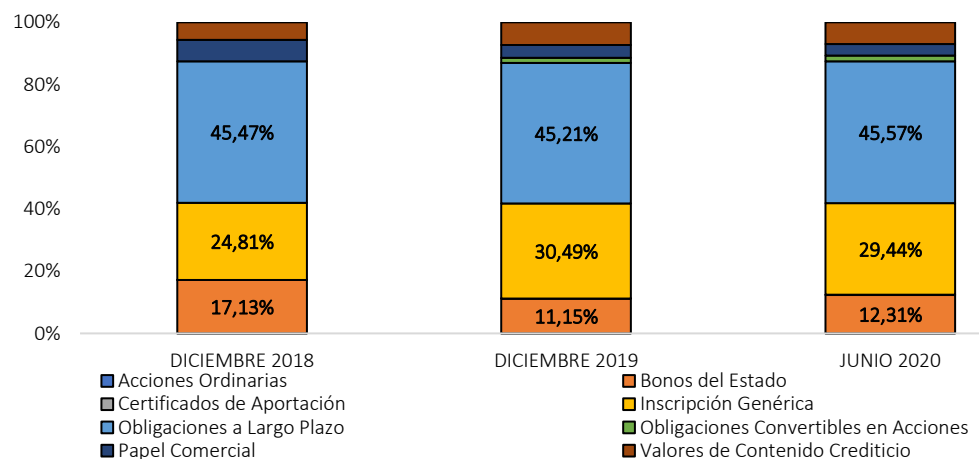
La evolución del monto total invertido en fondos desde 2015 hasta la fecha de este estudio, denota un crecimiento continuo hasta diciembre de 2019, con el descenso ya indicado para junio de 2020.



**Gráfico 4:** Evolución monto total invertido en fondos por plazo mínimo de inversión.  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, los fondos de inversión en el Ecuador pueden invertir sus recursos en valores inscritos en el Catastro Público de Valores, valores crediticios o contentivos de obligaciones a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador, depósitos a la vista o a plazo fijo en instituciones del sistema financiero, valores emitidos por compañías extranjeras y transados en las bolsas de valores de terceros países, acciones y obligaciones de compañías constituidas en el Ecuador y no inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores, acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras que no coticen en bolsa u otros mercados públicos, bienes raíces ubicados en territorio nacional, acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos, y otros valores o contratos autorizados por la Junta de Regulación Monetaria y Financiera.

El patrimonio de los fondos de inversión en el Ecuador se encuentra invertido principalmente en instrumentos de renta fija. Al 30 de junio de 2020 el 45,57% de los recursos de los fondos de inversión en el país fueron invertidos en obligaciones a largo plazo, seguido de valores de inscripción genérica, que incluyen principalmente Certificados de Depósito de entidades financieras. La participación de los papeles del Estado dentro del total de inversiones de los fondos en el país mantuvo un comportamiento decreciente entre diciembre de 2018 y junio de 2020.



**Gráfico 5:** Inversiones de los fondos en el Ecuador por tipo de activo.  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Los fondos de inversión en el Ecuador invierten sus recursos en valores emitidos por más de 150 emisores a nivel nacional. Si bien las inversiones en papeles del sector público no son las más representativas, el Ministerio de Finanzas constituye el principal Emisor dentro del portafolio de inversiones de los fondos en el país, comportamiento que se mantuvo estable durante los últimos años. El actor más importante del sector real es Compañía Azucarera Valdez S.A., con una participación que incrementó de 1,65% del monto total invertido en 2018 a 4,52% del monto total invertido en junio de 2020. Los principales Emisores, tanto del sector financiero como del sector real, mantienen calificaciones de riesgo entre AAA y AAA (-), que evidencia un perfil de riesgo conservador por parte de las Administradoras de Fondos en el Ecuador.

EMISORES	CALIFICACIÓN	DICIEMBRE 2018		DICIEMBRE 2019		JUNIO 2020	
		MONTO (MILES USD)	PART.	MONTO (MILES USD)	PART.	MONTO (MILES USD)	PART.
Ministerio de Finanzas	AAA	83.677	17,13%	61.007	11,15%	59.205	12,31%
Banco del Pacífico S.A.	AAA	28.144	5,76%	36.043	6,59%	31.240	6,50%
Banco Guayaquil S.A.	AAA	17.756	3,64%	15.637	2,86%	24.908	5,18%
Compañía Azucarera Valdez S.A.	AAA(-) / AAA	8.044	1,65%	23.163	4,24%	21.744	4,52%
Banco Internacional S.A.	AAA(-)	7.442	1,52%	23.103	4,22%	20.472	4,26%
La Fabril S.A.	AAA	17.418	3,57%	24.036	4,39%	17.417	3,62%
Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	AAA	13.864	2,84%	16.743	3,06%	17.191	3,58%
Banco General Rumiñahui S.A.	AAA(-)	7.837	1,60%	22.879	4,18%	15.054	3,13%
Tiendas Industriales Asociadas Tía S.A.	AAA(-)	19.099	3,91%	17.110	3,13%	14.692	3,06%
Inmobiliaria Lavie S.A.	AAA	6.313	1,29%	15.430	2,82%	14.262	2,97%
Teojama Comercial S.A.	AA(+)	22.849	4,68%	15.827	2,89%	11.454	2,38%
Banco Diners Club del Ecuador S.A.	AAA(-)	22.259	4,56%	17.319	3,17%	11.158	2,32%
Banco Pichincha C.A.	AAA(-)	1.239	0,25%	17.774	3,25%	11.156	2,32%
Automotores y Anexos S.A. A.Y.A.S.A.	AA(+)	6.154	1,26%	12.801	2,34%	10.882	2,26%
Fideicomiso III Titularización de Cartera Marcimex	AAA	10.986	2,25%	12.619	2,31%	10.333	2,15%
Banco Bolivariano C.A.	AAA(-)	2.554	0,52%	7.759	1,42%	9.826	2,04%
Otros con participación individual inferior al 2%		212.739	43,56%	207.669	37,97%	179.805	37,40%
<b>Total</b>		<b>488.374</b>	<b>100,00%</b>	<b>546.918</b>	<b>100,00%</b>	<b>480.801</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 10: Detalle de inversiones por Emisores principales.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Las administradoras de fondos y fideicomisos en el país mantienen en su portafolio desde uno a cinco fondos de inversión de corto y largo plazo. AFP GENESIS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. está orientada a inversiones para planes de jubilación, por lo que el horizonte de inversión en los fondos de esta administradora se concentra, mayoritariamente, en un plazo superior a los 360 días. Por su parte, otras administradoras de fondos, como es el caso de FIDEVAL S.A. y FIDUCIA S.A., estructuran fondos con diversos periodos de permanencia, con el objetivo de captar un mayor número de partícipes con diversos horizontes de inversión.

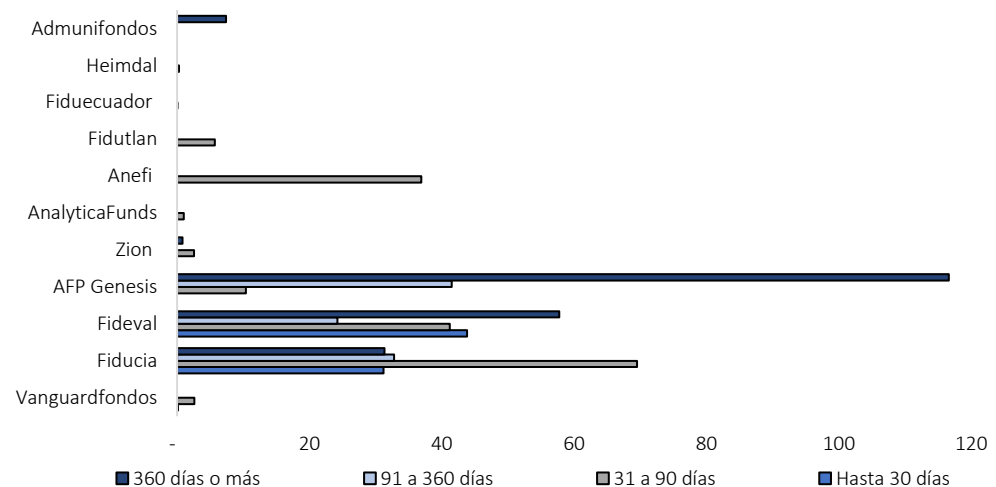
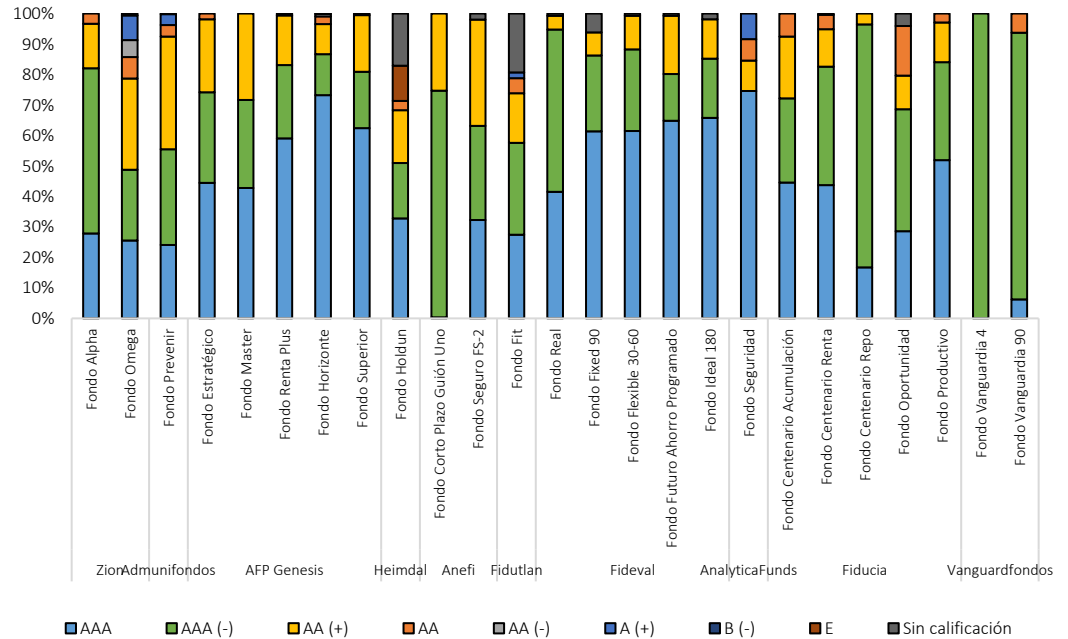


Gráfico 6: Patrimonio neto por plazo mínimo de permanencia (junio 2020).

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Cada fondo mantiene su propio reglamento interno y, de acuerdo con lo estipulado en estos, invierten en instrumentos del Mercado de Valores con diferentes calificaciones de riesgo, según su determinada política de inversión. Con pocas excepciones, los fondos en el país concentran sus inversiones en activos con calificaciones de AAA y AAA (-), tal como se evidencia en la concentración de los principales Emisores.



**Gráfico 7:** Calificaciones de riesgo de inversiones por administradora de fondos (junio 2020).

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a las características de los fondos de inversión en el país, al 30 de junio de 2020 los valores de mercado de cada uno se encontraron en montos que alcanzaron hasta los USD 75 millones, demostrando una amplia diferencia en los tamaños de las inversiones. Los fondos de inversión activos al 30 de junio de 2020 mantuvieron un rendimiento promedio ponderado de 5,05%, con rangos que van de 1,06% hasta 10,07%. Los fondos presentaron variaciones de acuerdo con el tiempo de permanencia mínimo estipulado.

RENDIMIENTO MENSUAL ANUALIZADO	FONDO DE INVERSIÓN	RENDIMIENTO
<b>Hasta 30 días</b>		
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia 4	2,94%
Fiducia	Fondo Centenario Repo	4,66%
Fiducia	Fondo Oportunidad	5,46%
Fideval	Fondo Real	4,65%
<b>31 A 90 Días</b>		
AFP Genesis	Fondo Master	4,99%
Zion	Fondo Alpha	8,80%
AnalyticaFunds	Fondo Seguridad	10,07%
Anefi	Fondo de Corto Plazo CP Guión Uno	4,58%
Anefi	Fondo Seguro FS-2	5,78%
Fidutlan	Fondo Fit	6,09%
Fiduecuador	Fondo Equifondo	-0,39%
Heimdal	Fondo Holdun	4,75%
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia 90	7,00%
Fiducia	Fondo Centenario Renta	5,59%
Fideval	Fondo Fixed 90	6,14%
Fideval	Fondo Flexible 30-60	4,95%
<b>91 A 360 Días</b>		
Fideval	Fondo Ideal 180	6,80%
Fiducia	Fondo Productivo	6,50%
AFP Genesis	Fondo Superior	5,75%
AFP Genesis	Fondo Estratégico	5,27%
<b>360 Días O Más</b>		
Admunifondos	Fondo Prevenir	1,71%
AFP Genesis	Fondo Renta Plus	6,06%
AFP Genesis	Fondo Horizonte	1,06%
Fideval	Fondo Futuro Ahorro Programado	5,98%
Fiducia	Fondo Centenario Acumulación	7,33%
Zion	Fondo Omega	7,32%

**Tabla 11:** Rendimiento al vencimiento de los fondos de inversión.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings.

Un dato interesante es que los fondos de inversión son utilizados por un universo total de 358.354 usuarios, siendo más del 99,6% personas naturales. Cabe mencionar que el universo señalado está fuertemente influido por el fondo ADMINISTRADO HORIZONTE, administrado por AFP GÉNESIS, que se especializa en ahorro programado en el cual fue pionero en el país y que atiende a 330.588 personas (dato a junio 2020). Si se hace abstracción de este fondo, especial por su naturaleza, el universo atendido se reduce a 27.766 personas naturales y jurídicas, de las cuales 1.458 son personas jurídicas. Es importante señalar que una persona puede tener inversiones en más de un fondo, por lo que el dato entregado puede estar levemente sobreestimado, aunque es lo suficientemente aproximado como para dar una idea del universo atendido.

NÚMERO DE PARTÍCIPES	FONDO DE INVERSIÓN	DICIEMBRE 2018	DICIEMBRE 2019	JUNIO 2020
<b>Hasta 30 días</b>				
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia 4	-	-	13
Fiducia	Fondo Centenario Repo	257	311	338
Fiducia	Fondo Oportunidad	562	543	612
Fideval	Fondo Real	279	370	411
<b>31 A 90 Días</b>				
AFP Genesis	Fondo Master	1.903	1.990	2.016
Zion	Fondo Alpha	123	131	141
AnalyticaFunds	Fondo Seguridad	77	87	75
Anefi	Fondo de Corto Plazo CP Guión Uno	152	255	295
Anefi	Fondo Seguro FS-2	-	204	250
Fidutlan	Fondo Fit	119	246	304
Fiduecuador	Fondo Equifondo	1	1	1
Heimdal	Fondo Holdun	78	79	70
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia 90	-	-	30
Fiducia	Fondo Centenario Renta	845	845	858
Fideval	Fondo Fixed 90	165	175	232
Fideval	Fondo Flexible 30-60	86	100	113
<b>91 A 360 Días</b>				
Fideval	Fondo Ideal 180	67	395	468
Fiducia	Fondo Productivo	385	454	484
AFP Genesis	Fondo Superior	410	381	380
AFP Genesis	Fondo Estratégico	4.327	4.378	4.393
<b>360 Días O Más</b>				
Admunifondos	Fondo Prevenir	10.171	10.355	10.420
AFP Genesis	Fondo Renta Plus	1.812	1.863	1.834
Fideval	Fondo Futuro Ahorro Programado	818	1.159	1.252
Fiducia	Fondo Centenario Acumulación	1.394	2.289	2.659
Zion	Fondo Omega	95	114	117
<b>Subtotal</b>		<b>24.127</b>	<b>26.726</b>	<b>27.766</b>
AFP Genesis	Fondo Horizonte	320.486	328.730	330.588
<b>Total personas atendidas</b>		<b>344.613</b>	<b>355.456</b>	<b>358.354</b>

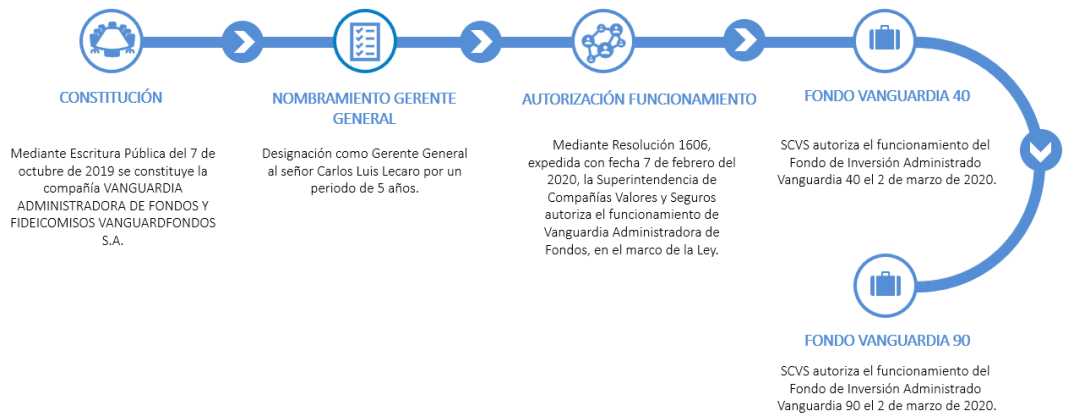
Tabla 12: Personas que invierten en fondos de inversión en el Ecuador.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

**PERFIL  
ADMINISTRADORA**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Fondo Vanguardia 4 administrado por la VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. como Fondo de Inversión, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo del riesgo crediticio y de mercado.



**Gráfico 8:** Historia de la compañía

**Fuente:** VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El objeto social le permite: a) administrar fondos de inversión, b) representar fondos internacionales de inversión y c) realizar todos los actos y/o suscribir todos los contratos lícitos necesarios, de conformidad con las normas vigentes, a fin de que la compañía pueda cumplir con su objeto social.

La compañía tiene como propósito: “Nuestra asesoría le permitirá acceder a una mejor forma de invertir, la experiencia nos permite identificar las mejores oportunidades para ayudarle a maximizar su rendimiento con soluciones de inversión que satisfacen sus necesidades y le brindan la comodidad de un servicio personalizado y la garantía de una gestión profesional”.

A la fecha del presente informe, la administradora cuenta con un capital social de USD 1.000.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la gestión de la administradora está a cargo de su principal accionista.

VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Wright Legal Services Wrilese S.A.	Ecuador	200.000,00	20,00%
Gutierrez Gavilanes Melania Sissi	Ecuador	300.000,00	30,00%
Lecaro Vélez Carlos Luis	Ecuador	400.000,00	40,00%
Muñoz Gallardo Juan Xavier	Ecuador	100.000,00	10,00%
<b>Total</b>		<b>400.000,00</b>	<b>100,00%</b>
WRIGHT LEGAL SERVICES WRILESE S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Wright Arosemena Caridad	Ecuador	799	99,999%
Chong Qui Toris Andrés Bernardo	Ecuador	1	0,001%
<b>Total</b>		<b>780,00</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 13:** Estructura accionarial hasta la persona natural.

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las

personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Tecmioner S.A.	Lecaro Vélez Carlos Luis	Accionariado/ Administración	Activa
Cortidecorp S.A.	Lecaro Vélez Carlos Luis	Accionariado/ Administración	Activa
Globalquil S.A.	Lecaro Vélez Carlos Luis	Accionariado/ Administración	Activa
Negohardi S.A.	Lecaro Vélez Carlos Luis	Accionariado/ Administración	Activa
Siempreverde S.A.	Lecaro Vélez Carlos Luis	Accionariado	Activa
Industrial PuertaFlex Cía. Ltda.	Lecaro Vélez Carlos Luis	Administración	Activa
Crotowe S.A.	Lecaro Vélez Carlos Luis	Administración	Activa
Casa de Valores Advfin S.A.	Gutierrez Gavilanes Melania Sissi	Accionariado/ Administración	Activa
Intervalores Casa de Valores S.A.	Muñoz Gallardo Juan Javier	Accionariado/ Administración	Activa
Consultoría e Inversiones Santa Ana Invertana S.A.	Muñoz Gallardo Juan Javier	Accionariado/ Administración	Activa
Bakusa S.A.	Muñoz Gallardo Juan Javier	Administración	Activa
Siadristi S.A.	Wright Arosemena Caridad	Accionariado/ Administración	Activa
Conori S.A.	Wright Arosemena Caridad	Administración	Activa

**Tabla 14:** Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, órgano supremo, y administrada por la Presidenta y el Gerente General, según estatutos.

La Administradora cuenta con un Comité de Inversiones que tiene bajo su responsabilidad definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar el cumplimiento de las normas establecidas en los estatutos. Está conformado por cinco miembros y la Junta General de Accionistas definirá la conveniencia de la designación de miembros suplentes. El Comité cuenta con un Presidente y las decisiones se toman por mayoría absoluta y se registra en actas las decisiones tomadas, el comité puede sesionar con un mínimo de tres miembros.

Actualmente, los miembros del Comité de Inversiones son internos, de los cuales tres son principales y dos son suplentes. El Directorio de la compañía se reúne de manera ordinaria por lo menos una vez al mes, previa convocatoria del Presidente, y de manera extraordinaria cuando sea convocado con la finalidad de vigilar los aspectos relevantes relacionados al manejo y rendimientos de las inversiones. La Administradora considera que a las sesiones del Comité de Inversiones podrán asistir invitados, sin voto, si algún tema lo amerita.

MIEMBROS DEL COMITÉ DE RIESGOS	CARGO
Carlos Luis Lecaro	Gerente General
Marcela Luzuriaga	Gerente Comercial
Gardenia García	Contabilidad
Luis Villacrés	
Diana Montero	Tesorería

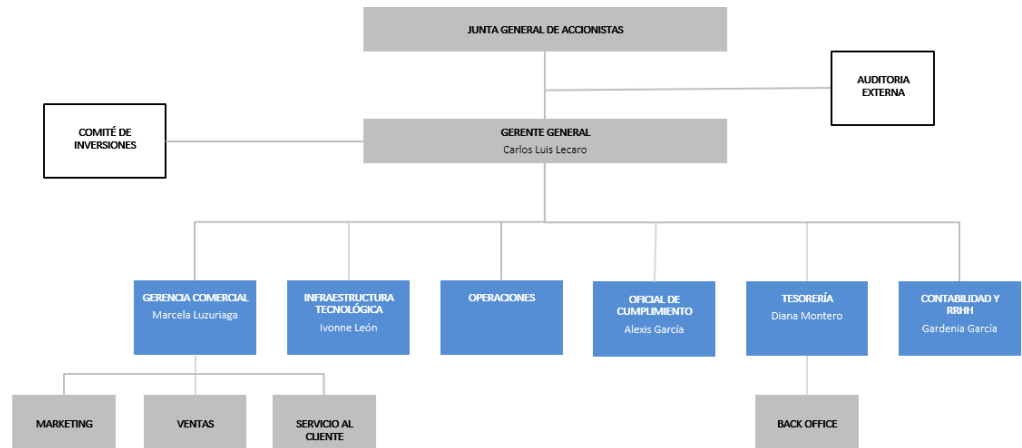
**Tabla 15:** Miembros del Directorio.

**Fuente:** VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Adicional cuenta con a la presencia de Auditoría Externa y Comisarios, la compañía cuenta con una Tesorera, quien es la encargada del control de los procesos y las cuentas. Además, cuentan con un Comité de Riesgos con el fin de administrar los riesgos de la Administradora que sesiona al menos una vez al mes.

La administradora dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios cuentan con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando en el sector ha generado una sinergia de trabajo.





**Gráfico 9:** Organigrama

**Fuente:** VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. desarrolló un Código de Gobierno Corporativo que permite fortalecer la competitividad de la empresa y sobre todo alcanzar un desarrollo sostenible de la Administradora, mediante una relación transparente y de mutua confianza con las partes que interactúa, y la sociedad en su conjunto. Es de interés tanto de los accionistas como de toda la Administradora, supervisar su cumplimiento y apoyar el control de la administración. Para lograr cumplir sus objetivos, la Administradora actualizará, de tiempo en tiempo, sus procedimientos tendientes a lograr una gestión ágil y oportuna, que permita a la alta dirección, mantener una herramienta óptima para la toma de decisiones.

Además, VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. cuenta con un Código de Ética, aprobado por la Junta General de Accionistas, que recoge las políticas relacionadas con las normas de conductas éticas y legales que sus accionistas y funcionarios deben cumplir en el desarrollo de los negocios de la Administradora, a fin de evitar que ésta sea utilizada para el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y otros delitos. El objetivo del Código de Ética es fortalecer una cultura de ética y de servicio, que en conjunto con los valores morales hacen un pilar fundamental de toda sociedad humana y su aplicación dentro de la Administradora permite el dialogo reflexivo y solidario entre los miembros de la Administradora. El Código de Ética proporcionará a sus funcionarios un conjunto de normas que regulen su comportamiento y conducta, tanto en el ejercicio de sus funciones, como en sus actividades privadas que repercutan en la imagen y reputación de la Administradora.

VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A considera que su principal responsabilidad es la creación de una excelente reputación, por lo que acoge como suyos los siguientes valores institucionales:

- Honestidad.- Proceder con honradez e integridad en todos sus actos.
- Probidad.- Conducirse con compostura, decencia y moderación en su persona, acciones y palabras.
- Prudencia.- Actuar con discernimiento y buen juicio, previniendo el riesgo que pueda implicar sus acciones.
- Confianza.- Generar una expectativa segura y firme a clientes, socios, proveedores, jefaturas y compañeros.
- Transparencia.- En todas las acciones de la Institución y de su personal se evidenciarán los principios y propósitos de transparencia que rigen a la Administradora.
- Pertenencia.- La Administración vela por los intereses de sus clientes, accionistas y empleados por derecho y elección propia, generando un sentido de pertenencia con los mismos.
- Responsabilidad.- Los funcionarios deben estar dispuestos a responder por la confianza depositada por clientes y accionistas, igualmente deben estar dispuestos a cumplir cabalmente con las tareas asignadas.
- Eficiencia.- Realizar todas las actividades de manera satisfactoria utilizando la menor cantidad de recursos, sean estos tangibles o intangibles.

- Proactividad.- Controlando la conducta de una manera activa. De esta forma, el funcionario comienza a desarrollar su creatividad en pos de mejorar sus condiciones de vida.
- Trabajo en equipo.- Donde se complementan todas las habilidades y los talentos de los funcionarios.

Para dar cumplimiento al Estado de Excepción decretado por el Presidente de la República el 16 de marzo de 2020, VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. reorganizó su estructura para implementar actividades de teletrabajo para todos los empleados. Asimismo, ha desarrollado políticas de bioseguridad, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones.

La administración de la compañía evalúa permanentemente la situación de la compañía para activar e implementar planes de continuidad del negocio. Por lo tanto, en el marco de la emergencia actual, se han definido las siguientes prioridades:

- Cuidado de la salud de los colaboradores y cuidado de las instalaciones.
- Atención al público restringida.
- Comunicación permanente con empleados, proveedores y clientes.

Con el objetivo de mantener un manejo adecuado de la información empresarial, VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. cuenta con un sistema de EPF de gestión para el manejo de fondos de inversión, tesorería y contabilidad: Titanium Software. Adicionalmente, la compañía cuenta con diversos recursos informáticos que incluyen servidores PCs y estaciones de trabajo, así como equipos informáticos para los principales ejecutivos de la empresa. La compañía dispone de servidores de base de dato, así como un servidor Firewall para proteger la red de información de la compañía. Los respaldos de información se realizan de manera diaria en horarios fuera de operación, y se almacenan en servidores locales, disco duro externo y en la nube. La Administradora cuenta con unas políticas de escritorios y pantallas limpias para prevenir el acceso no autorizado, pérdida y/o daño de la información que se encuentra en los puestos de trabajo, equipos de cómputo, medios extraíbles, dispositivos de impresión y digitalización de documentos, durante y fuera de las instalaciones de la Administradora.

Los Estados Financieros al ser una empresa que recién comienza evidencia un manejo prudente, es de esperar, gran parte de su patrimonio se encuentra invertido en los propios fondos que administra.

ADMINISTRADORA	VALOR
Capital pagado	1.000.000,00
Requerimiento	500.000,00

**Tabla 16:** Requerimiento mínimo de inversión.

**Fuente:** VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La Administradora realizará inversiones en emisiones del mercado del Sistema Financiero, Productivo o Público, buscando siempre presentar la diversificación en sus portafolios, la calificación mínima para integrar los portafolios es de A-, con la finalidad de obtener rendimientos más competitivos del mercado; para alcanzar los mayores beneficios en la rotación del portafolio y sustitución de inversiones.

FONDO	PATRIMONIO	INVERSIÓN ADMINISTRADORA	% INVERTIDO SOBRE PATRIMONIO
Vanguardia 4	467.791,75	143.209,82	30,61%
Vanguardia 90	4.091.770,01	627.161,04	15,33%

**Tabla 17:** Límite de inversión (USD).

**Fuente:** VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN

Dentro de la calificación de los Fondos de Inversión Administrados, únicamente es oficial la calificación de riesgo crediticio y de riesgo de mercado; no obstante, debido a la importancia de evidenciar la calidad de la Administradora, ésta se incluye dentro del análisis.

- **Historial y perfil de los ejecutivos de la Administradora**, en función de lo detallado en párrafos anteriores es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que las personas a cargo de la Administradora tienen una vasta experiencia en el manejo de este tipo de entidades, característica que es ampliamente reconocida en el mercado.
- **Mecanismos de control interno para reducir los riesgos operativos del fondo**, el análisis de los sistemas de información, tecnología en la operación de instrumentos, manejo de información, número de personas encargadas de la administración por el número de fondos administrados y procesos de operación del back office evidencian que la Administradora cuenta con los mecanismos de control internos requeridos, los que funcionan de acuerdo a lo establecido.
- **Estructura y proceso de toma de decisiones del Comité de Inversión**, en función de lo anteriormente detallado es opinión de la calificadora que el Comité de Inversión está conformado por personas preparadas y conocedoras del tema y que el proceso de toma de decisiones se ajusta a lo previamente definido.
- **Política de honorarios a la Administradora del Fondo**, existen al respecto varios métodos de remuneración tales como los basados en el rendimiento del Fondo, en el rendimiento ajustado por riesgo, en el monto de activos administrados o por operación (lo cual representaría un factor negativo para la calificación en caso de ser muy alto en relación con el personal de la administradora de fondos). De acuerdo con el Reglamento Interno del Fondo en su artículo XVIII - Honorarios: La Administradora cobrará un honorario por administración de hasta 5% anual sobre el valor de activos netos del Fondo, calculado día a día. Este honorario será provisionado diariamente y será cancelado con la periodicidad que sea determinada privativamente por la Administradora. La Administradora podrá cobrar un honorario de desempeño de hasta 10% de los rendimientos que obtenga mensualmente el Fondo por sobre la base de cálculo. La base de cálculo será la tasa de interés pasiva efectiva referencial por plazo de 91 a 120 días promedio vigente a la fecha, multiplicada por 1,5. Este honorario será calculado y cancelado diariamente al cierre contable de cada día en que se produzca el exceso de la base de cálculo, honorario que será comunicado en el estado de cuenta. En tal razón, se observa que son valores acordes al comportamiento del sector.

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. los factores cualitativos analizados en la administración del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 por parte de VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. tienen un nivel óptimo y respaldan de manera integral a los inversionistas del fondo.

## PERFIL FONDO

El FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 es un fondo de renta fija de mediano plazo que tiene como objeto invertir los aportes de dinero de los partícipes en valores de renta fija de alta liquidez en el mercado. El Fondo constituye un patrimonio común y variable, independiente de VANGUARDFONDOS y de otros fondos de inversión, integrado por aportes de varios partícipes, personas naturales o jurídicas que no tuvieron impedimento alguno para invertir en los valores y demás activos que permita la Ley, correspondiendo a la gestión de este a VANGUARDFONDOS, quien actuará por cuenta y riesgo de sus partícipes. Los partícipes y la administradora suscriben un contrato de incorporación para que el dinero que éstos entreguen sea administrado colectivamente mediante su integración al Fondo, él que llevará una contabilidad separada de la contabilidad de VANGUARDFONDOS de conformidad con la Ley. Los aportes al Fondo estarán expresados en unidades de participación de igual valor y características, teniendo carácter de no negociables. El Fondo rige sus relaciones entre éste, sus aportantes y la Administradora en función del Reglamento Interno del Fondo.

## CARACTERÍSTICAS

El **monto mínimo de aporte inicial** requerido para el ingreso de los partícipes en el Fondo es de USD 100,00. Durante los tres primeros meses de vida del Fondo, VANGUARDFONDOS podrá aceptar suscripciones a partir de USD 50,00. El límite máximo de participación dentro del Fondo que los partícipes pueden llegar a poseer,

así como el monto máximo de incrementos que los partícipes pueden efectuar en el Fondo será el determinado por la Ley y demás disposiciones reglamentarias o por el Comité de Inversiones.

El **monto de incrementos** que cada partícipe podrá realizar va desde USD 25,00.

El **saldo mínimo de permanencia** que deben mantener los partícipes en el Fondo es de USD 0,01.

El **plazo y la permanencia mínima**, las inversiones que realicen los partícipes en el Fondo tendrán una duración indefinida. No obstante, los partícipes podrán realizar el rescate total de sus unidades y la terminación unilateral de su relación con el Fondo, de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el Reglamento Interno del fondo. El tiempo de permanencia mínima es de 90 días calendario a partir de la fecha que se efectivicen, salvo que soliciten un rescate anticipado de acuerdo a lo establecido en el Reglamento Interno del Fondo. Vencido dicho plazo los partícipes podrán efectuar rescates mediante la presentación de la respectiva instrucción con 48 horas hábiles de anticipación, notificando hasta las 14h30 del día de solicitud.

El Fondo no admite **rescates anticipados** en los primeros 8 días contados a partir de la fecha de efectivización de cada aporte. En el evento en que un partícipe desee realizar rescates a partir del noveno días antes de que venzan los plazos, se procede de la siguiente forma: a) si el rescate es efectuado entre el día 9 al día 30 contados desde la fecha de adquisición de las unidades, se aplicará una comisión de salida equivalente al 100% de la rentabilidad alcanzada por las unidades de participación retiradas; b) si el rescate es efectuado entre el día 31 al día 60 contados desde la fecha de adquisición de las unidades, se aplicará una comisión de salida equivalente al 75% de la rentabilidad alcanzada por las unidades de participación retiradas; c) si el rescate es efectuado entre el día 61 al día 89 contados desde la fecha de adquisición de las unidades, se aplicará una comisión de salida equivalente al 50% de la rentabilidad alcanzada por las unidades de participación retiradas, además se cumplirá con todo lo señalado en el Reglamento Interno del Fondo.

## POLÍTICAS DE INVERSIÓN

El portafolio de inversiones del FONDO está integrado bajo los principios de seguridad y liquidez. La combinación equilibrada de dichos principios es la que determinará la eficiencia del portafolio. La inversión en valores emitidos o garantizados por cada entidad se realiza dentro de los límites fijados en la Ley de Mercado de Valores, su reglamento general, el reglamento para los fondos de inversión y en función del Reglamento Interno del Fondo, de conformidad con las políticas de inversión acordadas por la Administradora. En lo referente a la estructura de vencimientos, los activos del Fondo, que conforman el portafolio de inversiones, estarán constituidos por valores de renta fija. En el manejo de la inversión en valores la Administradora buscará obtener para el Fondo los rendimientos más competitivos del mercado; de igual manera, atenderá las circunstancias del mercado monetario y de capitales para alcanzar los mayores beneficios en la rotación del portafolio y sustitución de inversiones. Es responsabilidad del Comité de Inversiones definir las políticas de inversión de los fondos y supervisar su cumplimiento.

El Fondo podrá invertir en valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores; valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del BCE; depósitos a la vista o a plazo fijo en instituciones del sistema financiero controladas por la Superintendencia de Bancos y demás valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo de, avalados por o garantizados por ellas, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores; valores emitidos por compañías extranjeras y transados en las Bolsas de Valores de terceros países o que se encuentren registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen; otros valores o contratos que autorice la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en razón de su negociación en mercados públicos e informados; operaciones de reporto a través de las casas de valores, de conformidad con el reglamento para las operaciones de reporto bursátil; y, otros valores que autorice la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## INFORMACIÓN A LOS PARTÍCIPES

La Administradora entregará a cada partícipe, en el momento en que se integre al Fondo copias: del Reglamento Interno, del contrato de incorporación, del portafolio de inversión vigente, y todos los demás documentos que la Administradora considere oportunos o necesarios.

La Administradora remitirá a sus Partícipes, con la periodicidad establecida en la ley y mediante correo electrónico remitido a la dirección que cada Partícipe deberá haber proporcionado para tal efecto a la Administradora en los respectivos contratos de incorporación o posteriormente mediante comunicación escrita, la siguiente información:

- Estado de cuenta, que contendrá toda la información prevista en la Ley, en el Reglamento Interno y la que la Administradora considere pertinente.
- Análisis de la situación del mercado financiero de los países donde se invirtieron los recursos de los partícipes.
- Detalle del portafolio a la fecha de corte.
- Información que requiera se entregue en el Reglamento Interno.
- Tarifario de los costos y gastos a cargo del Fondo y los que se encuentran a cargo de los partícipes.
- La demás información que sea legalmente exigible o que la Administradora considere necesario remitir a los partícipes.

Si un partícipe requiere un estado de cuenta impreso, podrá solicitar personalmente la impresión, a su costo, en cualquiera de las oficinas de la Administradora a nivel nacional. Los estados financieros del FONDO estarán a disposición de los partícipes que requieran revisarlos en las oficinas de la Administradora a nivel nacional; de los cuales se podrá proporcionar fotocopias, a costo del respectivo partícipe que así lo solicitare.

Toda información a los partícipes que, por disposiciones legales o reglamentarias o del Reglamento Interno, deba ser realizada por la prensa, será realizada a través de publicaciones efectuadas en el Diario El Telégrafo como diario de circulación nacional. Si dicho diario llegare a desaparecer o dejar de operar por cualquier razón o circunstancia, las referidas publicaciones se realizarán en el Diario La Hora. Las publicaciones informativas para los aportantes serán remitidas a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros para que sean publicadas en su página web.

## CUSTODIO

Los valores que integran el Fondo se los mantendrá en custodia en el Banco Bolivariano C.A., entidad que tiene su domicilio principal en la ciudad de Guayaquil, que cuenta con póliza general de seguros de robo e incendio de los documentos que custodia, y que no está vinculada con la Administradora. La custodia se la hará respecto de los documentos y valores representativos de las inversiones del Fondo. La función del custodio será la de mantener en óptimas condiciones de conservación los valores. No será función del custodio, el cobro o recaudación de los rendimientos que produzcan los valores depositados; lo cual es una obligación de la Administradora.

La Administradora se reserva el derecho de sustituir o nombrar otro custodio en el momento en el que lo creyera conveniente.

## GASTOS A CARGO DEL PARTÍCIPE

- Penalidad por rescates anticipados a ser cobrada por el Fondo de acuerdo a lo previsto en el Reglamento Interno.
- Costos operativos a ser cobrados por la Institución correspondiente por emisión de tarjetas de débito, usos de cajeros automáticos o ATM's la Administradora o de las Instituciones Financieras que La Administradora definirá en el futuro, transferencias o por servicios adicionales, financieros o no, prestados por terceros, autorizados y solicitados por el partícipe.

- Costos operativos a ser cobrados por la Institución correspondiente por la contratación y mantenimiento de pólizas de seguro u otros servicios financieros o de asistencia técnica ofrecidos a los partícipes del Fondo por instituciones previamente aprobadas por la Administradora, siempre y cuando tales productos y servicios hayan sido previamente aceptados por escrito por el partícipe mediante la suscripción de la documentación correspondiente y aceptación de los costos que se deriven de dichos productos y servicios.
- Costo operativo por emisiones físicas y entrega de estados de cuenta para los partícipes que lo hubieran solicitado de forma expresa, cuya tarifa por emisión y entrega del cada estado de cuenta será el equivalente al 0,25% del Salario Básico Unificado vigente a la fecha de entrega del estado de cuenta correspondiente.
- Costo operativo por emisiones físicas y entrega de certificaciones, confirmaciones para auditores externos, copias certificadas y otros requerimientos de entrega de documentación o información certificada para los partícipes que lo hubieran autorizado y solicitado de forma expresa, cuya tarifa por cada documento solicitado será el equivalente al 0,25% del Salario Básico Unificado vigente a la fecha de entrega del documento correspondiente.
- Costos por emisión de cheques por parte del Fondo, en los casos excepcionales solicitados por un partícipe y aceptados por la Administradora, cuya tarifa por cheque emitido será el equivalente al 0,25% del Salario Básico Unificado vigente a la fecha de la emisión del cheque correspondiente. Los demás establecidos en Ley, en este Reglamento Interno o que se deriven de requerimientos expresos de los partícipes cuyo costo haya sido previamente aceptado por los mismos.

Se deja expresa constancia que todos los referidos cargos serán debitados de la inversión del respectivo partícipe en el Fondo.

## RIESGO DE CRÉDITO

El proceso utilizado para el cálculo de riesgo de crédito comprende la evaluación de la cartera de inversiones para determinar el riesgo de crédito específico de cada uno. Para ello, se analizan las características principales de cada instrumento del portafolio que comprenden su emisor, monto, calificación, calificadora de riesgos, el porcentaje dentro del portafolio total y la fecha de vencimiento.

El FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 tuvo un total de inversiones en renta fija de USD 144.961 al 31 de agosto de 2020.



**Gráfico 10:** Participación por tipo de instrumento (31 de agosto 2020)

**Fuente:** VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El Fondo mantuvo al 31 de agosto de 2020 invertido en Obligaciones a Largo Plazo en un 100%, instrumentos que tienen como característica su vencimiento a más de un año. Los vencimientos de estos instrumentos llegan hasta el año 2025, lo que evidencia que el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 predominantemente invierte en mediano plazo, situación que disminuye de forma considerable el riesgo de mercado como se ve más adelante. Además, una de las características que favorece al Fondo es que sus inversiones mantienen pagos trimestrales lo que asegura un flujo de liquidez constante.

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que las inversiones del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 registran concentración producto de que el portafolio estuvo compuesto por únicamente 3 instrumentos al 31 de agosto de 2020. No obstante, este factor se atribuye a que el Fondo fue recién constituido, con lo que se espera que su concentración se reduzca con el tiempo conforme se incrementen el número de inversiones.

EMISOR	VALOR DE MERCADO (USD)	PARTICIPACIÓN SOBRE LOS ACTIVOS
EMPAKADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN	92.629	63,90%
ENERGYCONTROL S.A.	28.140	19,41%
TELCONET S.A.	24.191	16,69%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>144.960</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 18:** Detalle de la inversión (agosto 2020).

**Fuente:** VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Para analizar las concentraciones que tiene el portafolio de inversiones del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4, la metodología de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. utiliza el Índice de Herfindahl. Cuanto mayor sea el índice, mayor nivel de concentración, por el contrario, a medida que se aproxime al valor cero se trata de valores menos concentrados y, por lo tanto, menor nivel de influencia.

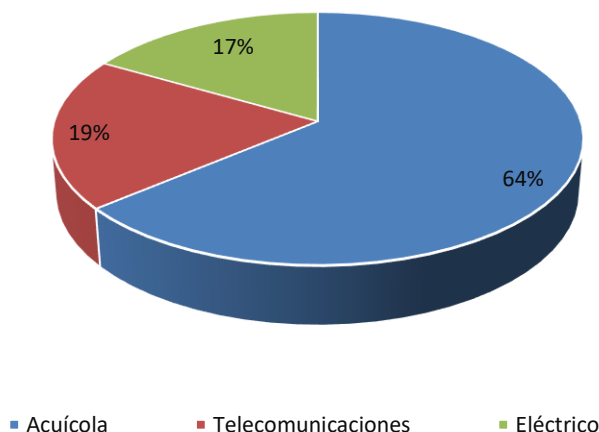
EMISOR	PARTICIPACIÓN SOBRE LOS ACTIVOS	ÍNDICE DE HERFINDAHL
EMPAKADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN	63,90%	4.083
ENERGYCONTROL S.A.	19,41%	377
TELCONET S.A.	16,69%	278
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.738</b>

**Tabla 19:** Concentración de la inversión (agosto 2020).

**Fuente:** VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En función del portafolio de inversiones, el Índice de Herfindahl tuvo un valor de 4.738. En general, se considera que un valor superior a 2.500 indica una muestra muy concentrada, valores entre 1.500 y 2.499 una concentración alta, valores entre 1.000 y 1.499 una concentración moderada y valores inferiores a 1.000 una concentración baja. Con este antecedente, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el portafolio de inversiones de FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 presentó una concentración elevada debido a que el Fondo fue recién constituido. Como se mencionó anteriormente, se estima que conforme se incrementen las inversiones dentro del portafolio, la concentración se reduzca asegurando al inversionista un nivel de exposición diversificado y, por tanto, con un nivel de riesgo menor.

Un análisis del portafolio por sector al que pertenecen las inversiones agrupando los emisores de los instrumentos que forman parte del portafolio del Fondo, da cuenta de una diversificación coherente con el tamaño de activos, con una presencia mayoritaria del sector real de la economía y con participaciones individuales superiores al 15%, lo que hace que entidades que requieran inversiones en sectores productivos puedan adquirir participaciones del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4.

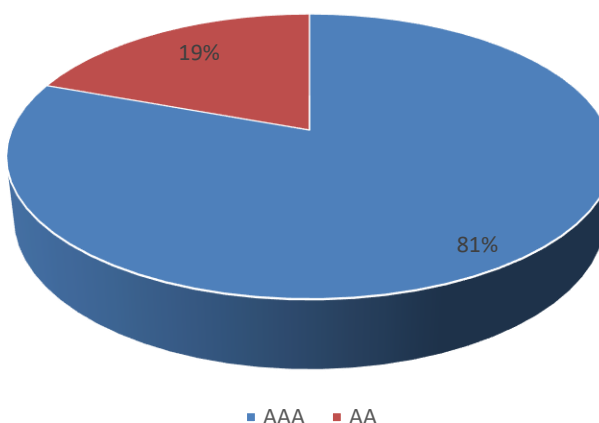


**Gráfico 11:** Participación por sector (31 agosto de 2020)

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

El análisis de concentración de los partícipes en el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 se hace siguiendo los lineamientos descritos en párrafos anteriores y se basa en el cálculo del Índice de Herfindahl. El total de partícipes en el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 fue de 18 partícipes para el 31 de agosto de 2020, entre personas jurídicas y naturales. El 9% de los partícipes corresponde a inversionistas con participaciones individuales menores a los USD 20.000. El cálculo del Índice de Herfindahl da un valor de 3.038, lo que de acuerdo con la escala ya mencionada corresponde a una concentración elevada. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la concentración de partícipes es elevada debido a que el Fondo fue recién constituido y se espera que con el incremento del portafolio la concentración se reduzca y con esto se reduzca el riesgo para el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4.

El FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 90, mantiene instrumentos que cuentan con calificaciones otorgadas por calificadoras autorizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y/o por la Superintendencias de Bancos. Todos ellos tienen una calificación AA o superior. La tendencia de cada una de estas calificaciones no se consideran dentro de la metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. porque como su nombre lo indica son tendencias y no grados de calificación.



**Gráfico 12:** Composición del portafolio por calificación (31 de agosto 2020)

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Es importante resaltar que el 19,41% de las inversiones tienen la calificación AA y que las restantes inversiones tienen calificación AAA. En consecuencia, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. opina que el



manejo de las inversiones del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 ha sido muy prudente y que el portafolio de inversiones del Fondo está constituido alineado a lo que dicta el Reglamento Interno.

Para propósitos de otorgar una calificación crediticia del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4, la metodología de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. contempla un cálculo ponderado sobre la composición del portafolio por calificación de riesgo.

CALIFICACIÓN	PUNTAJE	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	PONDERACIÓN
AAA	10,00	116.820	80,59%	8,06
AA	8,00	28.140	19,41%	1,55
A	6,00			
B	4,00			
C	3,00			
D	2,00			
E	0,00			
<b>TOTAL INVERSIONES</b>		144.960		9,61

**Tabla 20:** Cálculo de la calificación crediticia del Fondo

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En este caso, el puntaje obtenido es 9,61. De acuerdo con el estudio realizado para el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4, se ha evidenciado que existen concentraciones relevantes que estiman reducirse conforme el tamaño del portafolio se incrementa, por lo que la tendencia de la calificación no es negativa. Por lo tanto, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. otorga al FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 una Calificación de Riesgo Crediticio de **GR AAA** que indica una calificación alta en cuanto a calidad crediticia para un fondo y tiene un riesgo similar al de instrumentos con riesgo de crédito muy bajo.

## RIESGO DE MERCADO

El análisis de Riesgo de Mercado incluye el riesgo de mercado específico y el rendimiento del Fondo.

### Rendimientos

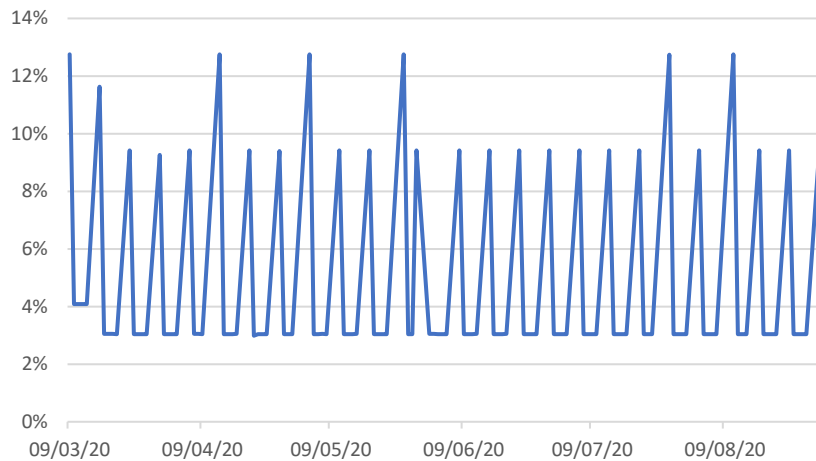
Un cálculo de los rendimientos de los instrumentos del portafolio del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 indica que el rendimiento promedio del Fondo fue del 4,56%, con una desviación estándar del 0,03 lo que indica una volatilidad baja.

FONDO ADMINISTRADO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	MEDIA	VALOR MÁXIMO	VALOR MÍNIMO
VANGUARDIA 4	0,03	4,56%	12,75%	2,99%

**Tabla 21:** Parámetros de rendimiento mensual del Fondo

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Este cálculo se realizó basándose en el valor de la unidad durante un período de 6 meses, desde que el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 90 se encuentra vigente. Se anualizaron los rendimientos para determinar el rendimiento diario del fondo en una base anual comparable.



**Gráfico 13:** Rendimiento mensual (marzo 2020 – agosto 2020)  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

El Fondo no mantiene inversiones en Papel Comercial, instrumento de corto plazo y de cupón cero, únicamente mantiene inversiones en Obligaciones a largo plazo con vencimientos hasta el año 2025. Debido a que el Fondo cuenta con 6 meses desde su constitución, el rendimiento puede fluctuar a futuro como consecuencia del incremento de partícipes que provocarán variaciones en el valor de la unidad. Dado que el Fondo está en una etapa de crecimiento, se podrían generar fluctuaciones en el rendimiento a futuro hasta que se alcance un número de partícipes consolidado.

**Riesgo de mercado específico**

El análisis del riesgo de mercado específico representa la sensibilidad de los activos del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 con relación a su plazo y ante posibles cambios en la tasa de interés del mercado. En contraste a la calificación de riesgo crediticio específico, la calificación del riesgo de mercado se mide con un rango de 1 a 7.

Se mide la sensibilidad del portafolio utilizando la duración Macaulay o simplemente llamada duración. Este tipo de duración supone que el valor del bono será cubierto por los flujos periódicos que paga y la tasa a la cual se descuentan la totalidad de estos flujos (incluyendo el valor nominal) es el rendimiento al vencimiento del instrumento (Yield to Maturity o YTM).

En el análisis del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4, los cálculos de duración están influidos por el tipo de instrumento del que se trata. El Papel Comercial tiene una duración menor a un año mientras que las Emisiones de Obligaciones Largo Plazo tienen una duración de hasta 4 años.

INSTRUMENTO	PARTICIPACIÓN	DURACIÓN	DURACIÓN MODIFICADA
Obligaciones a largo plazo	63,90%	3,84	3,75
Obligaciones a largo plazo	19,41%	4,06	3,97
Obligaciones a largo plazo	16,69%	3,68	3,59

**Tabla 22:** Duración y duración modificada del portafolio (31 de agosto de 2020)  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Cabe mencionar que el Reglamento Interno del Fondo no define una política en lo que respecta a la duración de los instrumentos que se adquieren, de ahí la variación que se refleja en los diferentes títulos adquiridos. La duración promedio ponderada del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 es de 3,85 años (1.386 días).

Un valor relacionado es la duración modificada o duración de Hicks que es una medida de la sensibilidad del precio de un título de renta fija con respecto a las alteraciones sufridas por su rentabilidad, es decir, mide la sensibilidad de un activo financiero ante las variaciones de los tipos de interés. A diferencia de la duración de

Macaulay -que se mide en años- la duración modificada únicamente es un porcentaje que indica la variación que se produce en el precio de mercado de un activo financiero por cada punto de variación en los tipos de interés. En el caso del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4, el valor promedio ponderado de la duración modificada es de 3,76% lo que implica que por cada incremento de 1% en la curva de tasas del mercado el portafolio del Fondo perdería alrededor del 3,76% de su valor actual de mercado.

La duración de 1.386 días y la duración modificada de 3,76% pueden considerarse como medidas de sensibilidad baja respecto de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado, lo que en la escala de Calificación de Riesgo de Mercado de Activos utilizada por Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. corresponde a una calificación de GR 2.

## CUMPLIMIENTO

Dentro de la calificación de los Fondos de Inversión Administrados, únicamente es oficial la calificación de riesgo crediticio y de riesgo de mercado; de igual forma, que se analiza la calidad de la Administradora, se analiza el cumplimiento normativo y el cumplimiento del Reglamento Interno del Fondo.

### Cumplimiento de la Normativa

Más allá de los requerimientos de información y otros aspectos de la normativa que deben cumplir los Fondos de Inversión Administrados y que se analizan en la descripción del fondo, la Codificación de la Ley de Mercado de Valores en su Libro II, Título XIX, Capítulo I, Sección III, Art. 11 señala que las Auditoras Externas deberán: “verificar la aplicación de la inversión del cincuenta por ciento del capital pagado de la administradora de fondos y fideicomisos, en unidades o cuotas de los fondos que administre; y de que éstas no excedan el treinta por ciento del patrimonio neto de cada fondo”. Al respecto, desde que el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 90 se encuentra vigente, no se evidencia incumplimiento alguno al respecto.

Con los datos disponibles a la fecha de elaboración de este informe, el 50% del capital pagado de VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. asciende a USD 500.000. La administradora tiene invertidos en el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 un monto de USD 127 mil al 31 de agosto de 2020, por lo que se cumple con la normativa.

Por otra parte, la Ley de Mercado de Valores en el Art. 88 señala: “Límites a la inversión de los fondos. - La inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por una misma entidad, no podrá exceder del veinte por ciento del activo total de un fondo y la inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por empresas vinculadas no podrá exceder del treinta por ciento del patrimonio de cada fondo”.

De acuerdo con el análisis de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., el monto máximo de un solo emisor asciende al 19,67% del total de activos y no hay inversiones en empresas vinculadas.

De esta forma, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verifica que el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 cumple con la normativa vigente respecto de las inversiones que realiza.

### Cumplimiento con el Reglamento Interno

De acuerdo con el Reglamento Interno del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 la política de inversiones consiste en: “el portafolio de inversiones del Fondo está integrado bajo los principios de seguridad y liquidez. La combinación equilibrada de dichos principios es la que determinará la eficiencia del portafolio. La inversión en valores emitidos o garantizados por cada entidad se realizará dentro de los límites fijados en la Ley de Mercado de Valores, su reglamento general, el reglamento para los fondos de inversión y en este Reglamento, de conformidad con las políticas de inversión acordadas por la Administradora del Fondo. En lo referente a la estructura de vencimientos, los activos del Fondo, que conforman el portafolio de inversiones, estarán constituidos por valores de renta fija. En el manejo de la inversión en valores la Administradora buscará obtener para el Fondo los rendimientos más competitivos del mercado; de igual manera, atenderá las circunstancias del mercado monetario y de capitales para alcanzar los mayores

beneficios en la rotación del portafolio y sustitución de inversiones. Es responsabilidad del Comité de Inversiones definir las políticas de inversión de los fondos y supervisar su cumplimiento.

#### **Normas para la Diversificación de Inversiones**

El Fondo podrá invertir en depósitos en instituciones del sistema financiero controladas por la Superintendencia de Bancos; valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores; valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del BCE; depósitos a la vista o a plazo fijo en instituciones del sistema financiero controladas por la Superintendencia de Bancos y demás valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo de, avalados por o garantizados por ellas, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores; valores emitidos por compañías extranjeras y transados en las Bolsas de Valores de terceros países o que se encuentren registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen; otros valores o contratos que autorice la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en razón de su negociación en mercados públicos e informados; operaciones de reporto a través de las casas de valores, de conformidad con el reglamento para las operaciones de reporto bursátil; y, otros valores que autorice la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

#### **Normas para el Manejo de la Liquidez**

La Administradora podrá depositar transitoriamente los dineros recibidos para integrar el Fondo en cuentas corrientes o de ahorros en instituciones legalmente autorizadas por la Superintendencia de Bancos.

#### **Porcentaje Máximo de Participación por Persona**

El límite de porcentaje que cada partícipe pueda tener en el Fondo estará determinado por lo que dispongan la Ley de Mercado de Valores y los reglamentos expedidos por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, así como también el Comité de Inversiones dentro de las facultades que le permita la Ley.

#### **Patrimonio del Fondo y de las Unidades de Participación**

El patrimonio neto del Fondo está dividido en unidades de participación no negociables y de igual valor y características. Las unidades del Fondo serán valoradas diariamente, conforme lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y demás normas pertinentes

El número de unidades de participación adquiridas por cada partícipe resulta de dividir la cantidad de dinero entregado en mandato para el valor de la unidad vigente ese día. El valor nominal inicial de la unidad de participación a la fecha de constitución del Fondo es de USD 1,00.

El valor del patrimonio neto del Fondo es la suma de los valores de los activos que lo componen, menos las provisiones y los pasivos contratados e incurridos de acuerdo al plan de cuentas vigente aprobado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. En el Fondo pueden existir retiros o nuevos aportes y aun nuevos aportantes en cualquier momento, sin perjuicio de lo que determine el Reglamento respecto a la normativa de los rescates.”

En consecuencia, y de acuerdo con el análisis realizado por Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., el FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4 cumple con los requerimientos de inversión señalados en su Reglamento Interno lo que asegura a los inversionistas en el sentido de que las inversiones del fondo no se apartan de lo que se señaló en los respectivos contratos de incorporación.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

## GR AAA

*Corresponde a Fondos de Inversión Administrados cuyo portafolio está conformado por activos de excelente calidad crediticia.*

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

## GR 2

*Corresponde a una baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.*

La calificación de un fondo de inversión no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

El Informe de Calificación de Riesgos del FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4, ha sido realizado con base en la información entregada por la Administradora y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)  
Gerente General

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Junta General de Accionistas:

FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: los riesgos a los que está expuesto el Fondo fundamentalmente riesgos de crédito y riesgos de mercado, además, de un análisis de la Administradora y del cumplimiento de la normativa tanto externa como interna. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN ADMINISTRADORA	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera.
INFORMACIÓN FONDO	Documentos legales, financieros y de mercado.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.