

CALIFICACIÓN:

Fondo Colectivo de Inversión Vanguardia Versátil	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Fondos Colectivos de Inversión
Fecha última calificación	n/a

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

AAA: Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una excelente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es excelente y el riesgo es casi nulo. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de excelente rentabilidad y seguridad.

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.

La calificación de un fondo colectivo 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

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL, administrado por VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. en comité No. 211-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de agosto de 2023; con base en el reglamento interno, escrituras y estructura de portafolio del fondo, además de información de la capacidad técnica, económica, estructura operativa de la Administradora y la capacidad de ésta para mitigar los principales riesgos inherentes al funcionamiento del Fondo y otra información relevante con fecha a julio 2023.

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. es una fiduciaria que ha ido incrementando su participación de mercado, dispone de un equipo de personas con la formación y experiencia apropiada para el desempeño de sus cargos. Los principales ejecutivos cuentan con una amplia trayectoria en el mercado financiero, el sector real nacional, en la administración fiduciaria y de fondos de inversión; aspectos que evidencian una adecuada capacidad técnica de la Administradora, lo que junto a una infraestructura tecnológica adecuada soportan el apropiado desempeño de las actividades del Fondo Colectivo de Inversión. Además, que, los estados financieros de VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. evidencian solvencia patrimonial y la capacidad para generar resultados positivos y recurrentes, aspectos que son fundamentales para atraer y retener inversionistas, mantener la reputación y operar de manera sostenible en el mercado financiero.
- La política de inversión del Fondo Colectivo está alineada con lo establecido en la normativa legal vigente, referente a los activos que pueden ser adquiridos por el Fondo Colectivo y los respectivos límites a estas inversiones. Acorde al esquema de inversiones propuesto inicialmente por la Administradora el proyecto generaría beneficios para los cuotahabientes, adicional la Calificadora al establecer diferentes escenarios de estrés al proyecto evidenció que este es capaz de preservar el capital inicial de los cuotahabientes. Además, para la realización de inversiones efectuadas por el Fondo Colectivo deberá existir la aprobación por parte del Comité de Inversiones, que es un órgano de monitoreo interno que estaría conformado por miembros con experiencia en el mercado financiero y de la economía real del país, lo que disminuiría el riesgo de selección de los activos en los que se invertirá.
- En base con el esquema de inversiones presentado por la Administradora, que considera tanto como: el tipo de activos en los que invertiría el Fondo Colectivo, la proporción de estos dentro del portafolio de inversiones alineado a la normativa vigente, el horizonte de vencimiento de los activos adquiridos y el plazo del fondo (5 años), GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar el escenario base registrado en el plan de negocio del fondo, con la finalidad de estimar el desempeño financiero de este y la rentabilidad que ofertaría a los cuotahabientes durante el plazo estipulado. Los escenarios de estrés analizados dentro del presente Informe de Calificación incluyen supuestos relacionados a la baja en la rentabilidad de las inversiones del exterior y limitaciones en la venta de proyectos productivos específicos. En conclusión, se aprecia que la rentabilidad que generaría el FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL se compararía favorablemente con inversiones de similar perfil de riesgo a nivel local y no se prevé una pérdida del capital inicial aportado por los cuotahabientes durante el horizonte de inversión previsto ni en el escenario más ácido.
- El FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL sería capaz de preservar la inversión inicial efectuada por los cuotahabientes, en caso de superar el punto de equilibrio, si conserva el esquema de inversiones reportado en el Análisis de Factibilidad Financiera entregado por la Administradora y estresado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL podría invertir los recursos de dinero de los cotahabientes en valores de renta fija y de renta variable tanto en el mercado bursátil nacional como en el mercado internacional, también podrá invertir en bienes raíces ubicados en el territorio nacional y en acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos. Todas las inversiones que realice el Fondo deberán estar alineadas con lo estipulado en la Ley de Mercado de Valores.

La Administradora proporcionó un esquema de inversiones con la finalidad de maximizar la rentabilidad del Fondo Colectivo y minimizar los riesgos a través de una adecuada diversificación de los activos, sin embargo, el Comité de Inversiones es el órgano encargado de evaluar, aprobar y monitorear todas las inversiones que realice el Fondo en base al Reglamento Interno y las Políticas de Inversión definidas.

La Administradora efectuó un análisis de la rentabilidad estimada por tipo de inversión basándose en el desempeño histórico de los posibles activos financieros que conformarían el portafolio del Fondo Colectivo y las perspectivas a futuro. Producto de lo anterior, se esperaría que el Fondo ofreciera una tasa interna de retorno (TIR) de 14,02% anual en un escenario moderado.

El FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL sería capaz de preservar la inversión efectuada por los cotahabientes aún bajo escenarios de estrés. No obstante, es importante señalar que los rendimientos pasados no garantizan retornos futuros y que la composición del portafolio de inversiones del Fondo estará a cargo del Comité de Inversiones, por tanto, la estructura evaluada inicialmente podría cambiar si así lo decidiera alineado a los límites establecidos en la Ley de Mercado de Valores.

FACTORES DE RIESGO

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa en las que el fondo pudiera mantener sus inversiones podría eventualmente afectar los flujos del fondo. La diversificación del portafolio mitiga en parte este riesgo.
- La inestabilidad política afecta la inversión extranjera directa y el establecimiento de nuevas empresas. Además, ante mayor incertidumbre política, las arcas fiscales también resultan afectadas puesto que se incrementa los costos de financiamiento en el exterior. Este riesgo se podría mitigar, en parte, con una adecuada diversificación de los sectores en los que mantendría exposición el Fondo Colectivo. De esta forma, el impacto sería menor ante cambios en la normativa que afecten a un sector en particular.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. son inherentes a las operaciones de cualquier entidad en el Ecuador pudiendo afectar las condiciones operativas. La administradora se apega a la normativa vigente y a los cambios legales, lo que mitiga el riesgo legal.
- Deterioro en los procesos y controles internos y en la infraestructura tecnológica de la Administradora podría comprometer la adecuada operación. Que junto a una alta rotación de personal podría dificultar la continuidad de las operaciones, perdiendo optimización de resultados y posición competitiva. Estos riesgos operativos se mitigan con una adecuada planificación y controles de parte de la Administradora.
- Riesgo de concentración podría ocasionar pérdidas de dinero, en el caso de no mantener un portafolio diversificado. Este riesgo se mitiga con la apropiada implementación del Reglamento Interno y el efectivo funcionamiento del Comité de Inversiones todo ello alineado al cumplimiento normativo.
- Riesgo de tasas de interés por cambios en las condiciones del mercado, si la tasa de interés de referencia sube, el precio de las inversiones en renta fija y variable cae. Este efecto se debe al método de valoración para inversiones en renta fija y variable, que se realiza a través del método de flujo de fondos descontados. Este riesgo se podría mitigar mediante una adecuada diversificación del portafolio de inversiones y calidad de los activos.

- Las leyes y regulaciones pueden afectar a los fondos de inversión en términos de funcionamiento y restricciones de inversión, lo que puede influir en su rendimiento y operatividad. Este riesgo se mitigaría mediante una adecuada selección de activos por parte del Comité de Inversiones, ya que, ante un escenario de cambios regulatorios, una oportuna liquidación de los activos adquiridos permitiría al Fondo Colectivo modificar la composición de su portafolio de inversiones, sin presionar la liquidez y minimizando pérdidas.
- Riesgo de liquidez de las cuotas de participación, es aquel que hace referencia a la capacidad de colocar todas cuotas de participación previstas por la Administradora para alcanzar y sobrepasar el punto de equilibrio del Fondo Colectivo hasta el monto máximo definido en el Reglamento Interno. Actualmente el mercado de fondos colectivos no está desarrollado en el mercado ecuatoriano, por tanto, la demanda de sus cuotas podría ser limitada. Este riesgo se mitigaría en parte, mediante una adecuada estrategia de comercialización del Fondo por parte de la Administradora.

El resumen Informe de Calificación de Riesgos del FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL 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 Msc.

Presidente Ejecutivo

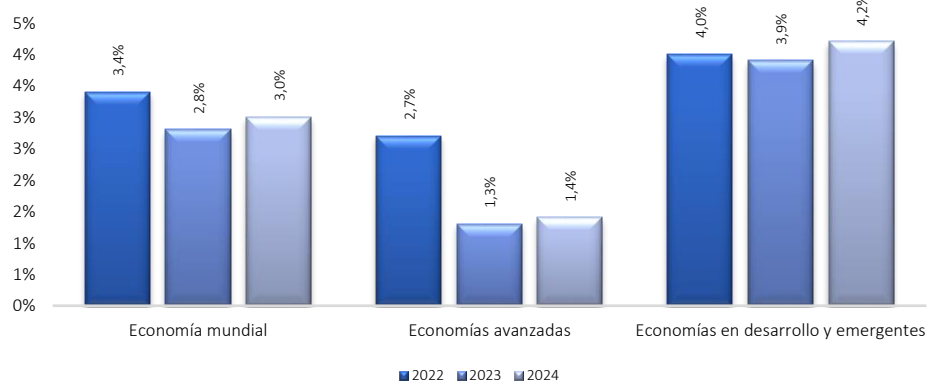
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

CONTEXTO: se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial ante la incertidumbre de los mercados.

A finales de 2021 y principios de 2022, muchos países a nivel mundial recuperaron gran parte de la actividad económica tras casi 2 años de pandemia de Covid-19. Sin embargo, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ocasionó un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación¹. A pesar de que se prevé que la inflación mundial disminuya de 8,8% en 2022 a 6,6% en 2023 y a 4,3% en 2024, estos niveles todavía son superiores a los observados antes de la pandemia de alrededor de 3,5%. Esto, junto a las tasas de interés más altas y la guerra entre Rusia y Ucrania, continuarían lastrando la actividad económica mundial. Bajo ese escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6% en 2021 y 3,4% en 2022 a 2,8% en 2023 y luego un ligero repunte de 3% en 2024².

CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS MUNDIALES



Fuente: FMI

La reducción de los estímulos fiscales, la merma del poder adquisitivo y el endurecimiento de la política monetaria³ podrían causar un menor consumo de los hogares en 2023. A esto se suma los trastornos en las cadenas de suministro y las crecientes tensiones geopolíticas. Esta fragmentación podría reconfigurar la geografía de la inversión extranjera directa (IED), incidiendo así en la actividad económica mundial. “Los flujos de IED se concentran cada vez más en países geopolíticamente alineados, en especial, en sectores estratégicos. Varios países de mercados emergentes y en desarrollo son muy vulnerables a la relocalización de la IED, dada su dependencia de la IED proveniente de países distantes en términos geopolíticos. A largo plazo, la fragmentación de la IED derivada del surgimiento de bloques geopolíticos puede generar importantes pérdidas de producto, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo” (FMI, 2023)⁴. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación durante 2023.

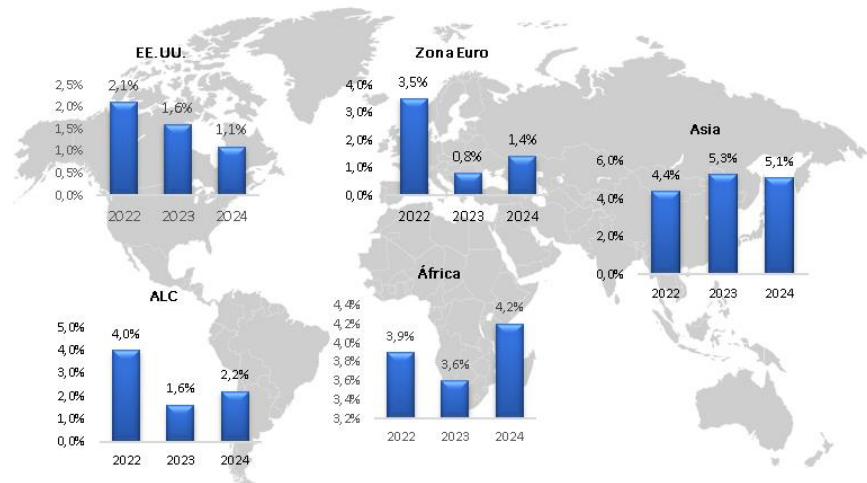
¹ <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-pressures/>

² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023#Gdp>

³ Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

⁴ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN



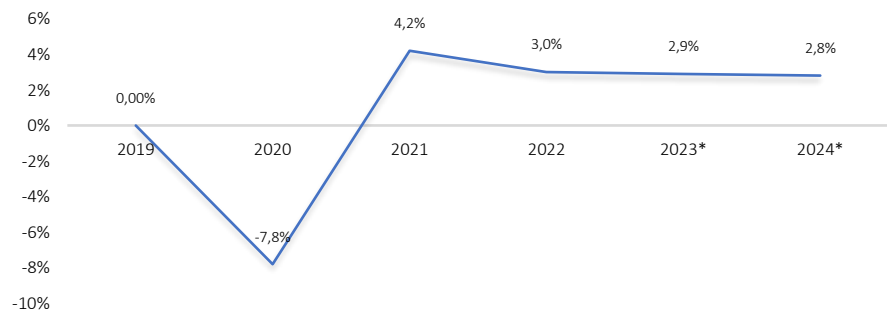
Fuente: FMI

Para el caso de América Latina y el Caribe, las perspectivas de la región tuvieron una revisión a la baja en abril 2023 de 0,2 puntos porcentuales como resultado de una ralentización en las grandes economías (Brasil, México, Colombia), con lo que se espera que la región cierre el año 2023 con un crecimiento de 1,6%. Este crecimiento sería igual al de EE.UU., superior a la zona del euro, pero inferior al de África y Asia.

[Ecuador: el mercado nacional experimentaría una desaceleración en 2023 por los shocks geopolíticos externos.](#)

Fuente: FMI

CRECIMIENTO DEL ECUADOR



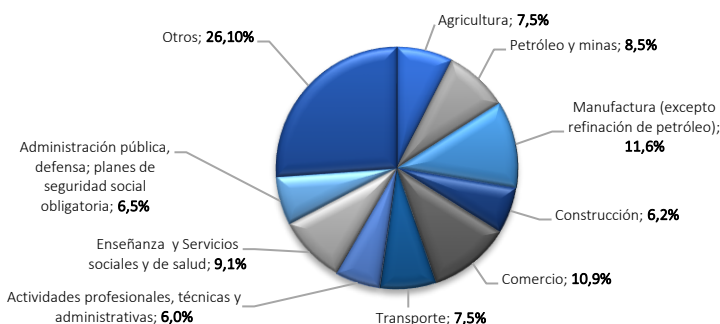
En 2022, el PIB real del Ecuador creció 2,95%. El crecimiento superó a lo proyectado por el BCE (2,7%). La economía ecuatoriana fue impulsada principalmente por el dinamismo del consumo de los hogares en 4,6%, seguido del gasto de gobierno en 4,5% y exportaciones y formación bruta de capital fijo (FBKF) en 2,5%⁵. A nivel de industrias, 14 de las 18 actividades económicas reportaron crecimientos en 2022. Entre los sectores con mayor crecimiento se encuentran: alojamiento y servicios de comida (12,2%), acuicultura y pesca de camarón (11,8%), correo y comunicaciones (10,7%), suministro de electricidad y agua (6,7%), y enseñanza y servicios sociales y de salud (5,8%).

En el primer trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 0,7% en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento fue impulsado por el aumento en el consumo de los hogares (1,6%), resultado del incremento en el número de operaciones de crédito de consumo, el aumento de remesas y por la recuperación del empleo adecuado. Además, las exportaciones aumentaron (0,4%), debido a mayores ventas de camarón, banano, café, cacao, y flores⁶.

⁵ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>

⁶ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-interanual-de-0-7-en-el-primer-trimestre-de-2023#:~:text=Banco%20Central%20del%20Ecuador%20%2D%20La,el%20primer%20trimestre%20de%202023>

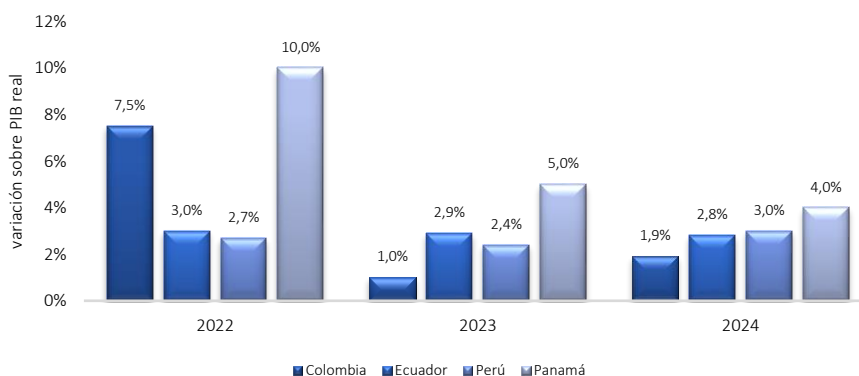
COMPOSICIÓN DEL PIB DEL ECUADOR 2022



Fuente: FMI

Por otro lado, se espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 2,9% según el FMI. Si se compara este valor con los países vecinos, nuestro país crecerá más que Colombia y Perú, pero menos que Panamá. Sin embargo, el crecimiento de 2024 se estima que únicamente sea mayor al de Colombia.

CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR, PERÚ Y PANAMÁ



Fuente: FMI

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

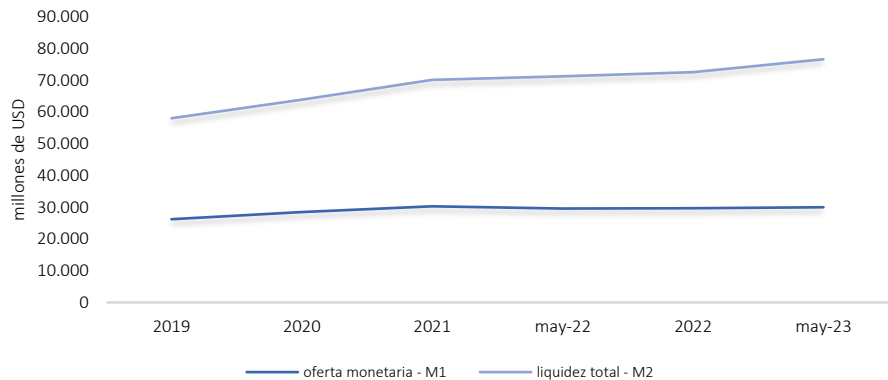
[Liquidez total: medida interanual a mayo 2023 aumentó en 7,59%.](#)

Al término de mayo de 2023, la liquidez total (M2)⁷ conformada por la oferta monetaria (M1)⁸ y el cuasidinero, totalizó un valor de USD 76.539 millones, lo que explicó una variación de 7,59% frente a mayo de 2022. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 1,22%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 46.585 millones, lo que resultó en una variación anual de 12,12%, explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

⁷ Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

⁸ Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

EVOLUCIÓN MONETARIA DEL ECUADOR



Fuente: BCE

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente en los meses de enero a mayo de 2023, con una variación anual de 13,2% y un saldo de USD 27.650 millones. Mientras tanto, el crédito se incrementó en 10,2%, alcanzando un saldo de USD 40.714 millones. A pesar de que las captaciones y el crédito hayan aumentado en términos anuales, se evidenció una variación mensual de -1% en las captaciones en mayo de 2023. Además, hubo una disminución en reservas internacionales que registraron USD 7.531 millones, un 8% menos que en mayo de 2022.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	may-2023	29.954	1,2%
Especies monetarias en circulación	may-2023	19.110	3,7%
Depósitos a la vista	may-2023	10.756	-2,8%
Liquidez total (M2)	may-2023	76.539	7,6%
Captaciones de la banca privada	may-2023	27.650	13,2%
Crédito de la banca privada	may-2023	40.714	10,2%
Reservas internacionales	may-2023	7.531	-8,0%
Reservas bancarias	may-2023	6.090	-4,0%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (PORCENTAJES)	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	may-2023	8,96	2,22 p.p.
Tasa pasiva referencial	may-2023	6,86	1,32 p.p.

Fuente: BCE

[Inflación y mercado laboral: ambos indicadores mostraron una ralentización en 2022.](#)

La inflación experimentó un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

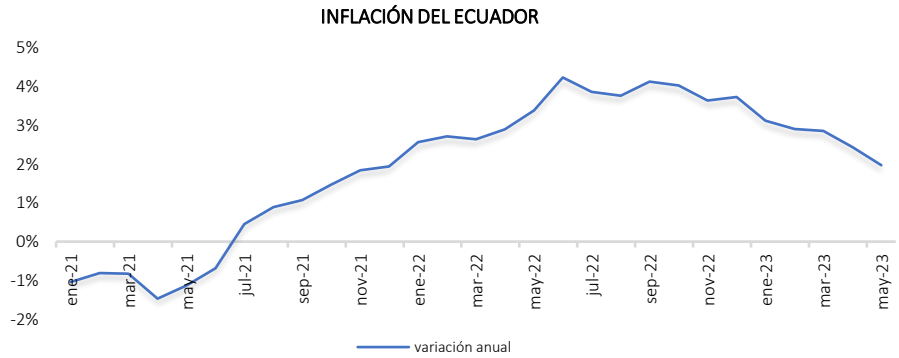
INFLACIÓN	2020	2021	2022
Inflación acumulada	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

INFLACIÓN	MAYO 2022	MAYO 2023
Inflación mensual	0,56%	0,09%
Inflación anual	3,38%	1,97%
Inflación acumulada	2,24%	0,49%

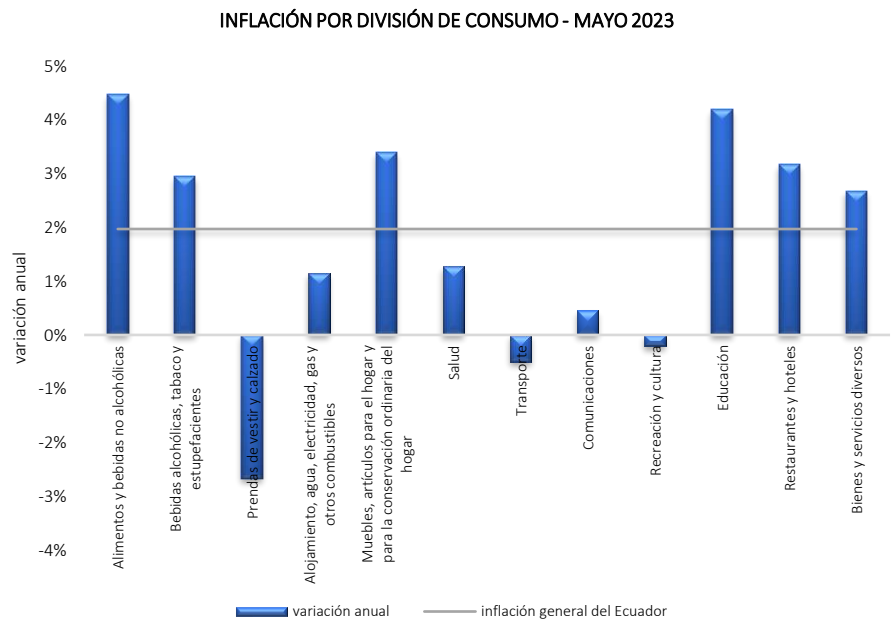
Fuente: INEC

A diciembre 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,74% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en junio (4,23%), se ubicó en los niveles más altos de los últimos años. A mayo de 2023, se registró una inflación anual de 1,97%, lo cual es menor a la inflación registrada en los cinco primeros meses del año.



Fuente: INEC

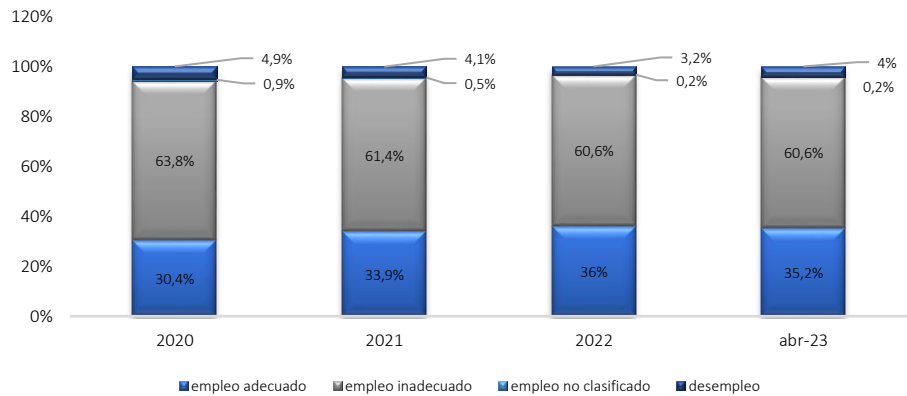
En el caso de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas (4,5%), educación (4,2%), y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (3,4%) fueron los que más contribuyeron a la inflación en 2023.



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, lo cual implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior a 60% de la población económicamente activa (PEA), mientras que el empleo adecuado se ubicó en 35,2% en abril de este año. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo actualmente se encuentra en 4%.

EMPLEO EN EL ECUADOR



Fuente: INEC

[En el primer cuatrimestre de 2023, las ventas en la economía incrementaron 2,8% anual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 17,2 millones para el mismo período.](#)

En 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 227.711 millones⁹, es decir, cerca de USD 28.000 millones adicionales a la cifra reportada en 2021 (USD 199.561 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,1%. Además, en el primer cuatrimestre de 2023, las ventas totalizaron USD 68.292 millones, lo que representa una variación anual de 2,8%. A nivel provincial, Pichincha registró ventas locales por USD 23.865 millones, seguido de Guayas con USD 19.791 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 3.114 millones y USD 1.979 millones, respectivamente.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, fue la actividad más representativa con una participación de 45,2%, mientras que su crecimiento anual del cuatrimestre de 2023 fue de -0,7%. Por otra parte, la manufactura, que representó 15,2% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció -1,3%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca se ubicó en el tercer lugar con una participación de 8,6%, con un crecimiento anual de 4,2%.

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), la inversión extranjera directa finalizó 2022 con un monto de USD 829 millones, 28,08% más que la inversión de 2021 pero un menor registro a los años de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Con respecto al comportamiento del primer trimestre de 2023, la inversión extranjera directa sumó USD 17,2 millones, un valor 87,33% menor en comparación con el primer trimestre de 2022.

[La balanza comercial de Ecuador en el primer cuatrimestre de 2023 representó el monto más bajo desde 2018.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento. Las cifras del BCE registraron exportaciones totales por USD 32.658,3 millones FOB en 2022. De este valor, 35,48% corresponden a exportaciones petroleras. Las importaciones totales suman USD 30.333,7 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 2.324,6 millones FOB en la balanza comercial. Adicionalmente, en el primer cuatrimestre de 2023, se observa que la balanza comercial es superavitaria (USD 664,9 millones), pero 50,56% menor al valor registrado en el mismo período del año anterior (USD 1.344,9 millones). Esto se explica por la caída en las exportaciones (-8,99%), tendencia que también se observa en la mayoría de los países de la región como fruto de la disminución del precio de ciertos *commodities*.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2020	2021	2022	ENE-ABR 22	ENE-ABR 23	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	3.407,5	2.868,2	2.324,6	1.344,9	664,9	-50,56%
Exportaciones Totales	20.355,4	26.699,2	32.658,3	10.976,7	9.989,9	-8,99%
Importaciones Totales	16.947,9	23.831	30.333,7	9.631,8	9.325,0	-3,19%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

⁹ Boletín productivo junio 2023.

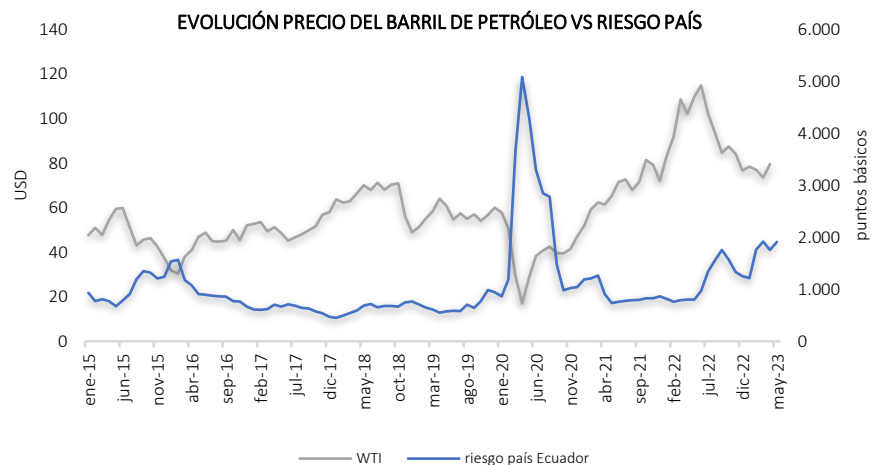
EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-ABR 23	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-ABR 23
Estados Unidos	2.479,6	Estados Unidos	2.190,2
China	2.083,0	China	1.510,4
Panamá	1.117,9	Panamá	1.001,4
Rusia	358,6	Colombia	697,9
Chile	325,2	Brasil	390,1

Fuente: BCE

Los principales productos no petroleros exportados, por participación en enero-abril de 2023 fueron: camarón (33,7%), banano y plátano (18,8%), productos mineros (14,3%), enlatados de pescado (5,8%) y flores naturales (4,7%).

[En los primeros cuatro meses de 2023, el precio del WTI ha disminuido 20,09%, mientras que el riesgo país se ubica por encima de los 1.800 puntos.](#)

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegó a superar USD 120 a finales de junio 2022 (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. En 2023 se sigue observando la misma tendencia, ya que, para los primeros cuatro meses, el precio del WTI ha disminuido 20,09% con respecto al mismo período del año 2022.



Fuente: BCE

De igual importancia, a raíz del paro nacional suscitado en junio 2022, el riesgo país presentó una tendencia al alza. Esto, junto a otros factores como la inestabilidad e incertidumbre política causada por la muerte cruzada, no han permitido que el riesgo país baje de los 1.200 puntos durante 2023.

CONCLUSIONES Y PREVISIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,6% y 3,1% en 2023. Según el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ecuador crecería por encima del promedio de Sudamérica (1,6%), y únicamente por debajo de Paraguay (4,5%). Según el gobierno, se esperan los siguientes incrementos en cada uno de los componentes del PIB: formación bruta de capital fijo en 3,4%, consumo de los hogares en 3,2%, importaciones en 3,1%, exportaciones en 2,5% y, gasto de gobierno en 0,5%. De acuerdo con esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023. Los sectores que reportarán un mayor crecimiento son: petróleo y minas, construcción, pesca (excepto de camarón) y, alojamiento y servicios de comida¹⁰.

No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El aumento generalizado de los precios, la reforma tributaria y la inestabilidad política han desacelerado el

¹⁰ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>

consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media. Se espera que este comportamiento se mantenga en el primer semestre de 2023.

Un reto adicional al que se enfrenta la economía ecuatoriana es la incertidumbre causada por la muerte cruzada, que ocasionó la convocatoria de elecciones anticipadas para el 20 de agosto. Esto podría tener un impacto sobre las decisiones de crédito concedido por la banca y las inversiones del sector privado, ya que bajo el presente estado de incertidumbre las entidades del sector financiero podrían posponer ciertas decisiones hasta conocer el rumbo político que tomaría el país con el nuevo presidente.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Desde la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes)¹¹ detallan que el déficit podría posicionarse 1,8 puntos porcentuales por encima de lo proyectado en el Presupuesto General del Estado (2,2% del PIB). De hecho, en el primer semestre de 2023, se ha observado una caída anual en los ingresos petroleros, recaudación de Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) y menor entrada a las arcas públicas por concepto de Impuesto al Valor Agregado¹² (IVA). Esto ha llevado a que los ingresos del Estado se reduzcan 9,4%. Así mismo, los estragos causados por el fenómeno de El Niño y el posible detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podrían poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal.

Además de las elecciones presidenciales, el 20 de agosto de 2023 se realizará la consulta popular sobre el Yasuní. Los ecuatorianos decidirán si el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente¹³. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representa cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022. Del resultado de la consulta dependerá la producción petrolera del país en los siguientes años, así como también las predicciones del crecimiento y la situación laboral que el sector genera.

Otro evento por considerar es el fenómeno de El Niño, que se prevé llegará al país desde los meses de julio y agosto. La presencia de El Niño en el Ecuador afectará a varios segmentos de la industria. Los sectores productivos, por ejemplo, podrían enfrentar problemas logísticos, ausentismo laboral y falta de materias primas. La infraestructura será el sector más afectado por este fenómeno ya que las lluvias, deslaves e inundaciones podría resultar en el cierre y afectación de vías, impacto en fuentes de abastecimiento de agua potable, y en la distribución de la energía eléctrica¹⁴.

SECTOR FONDOS DE INVERSIÓN EN ECUADOR

La Ley de Mercado de Valores en el Ecuador dos clases de fondos de inversión. Los primeros son los fondos de inversión 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 cuotas como resultado de su suscripción y pago durante el periodo de colocación respectivo, las cuotas de participación de estos fondos se pueden negociar libremente en el mercado bursátil.

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.¹⁵ 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, 8% 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 administrados 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

¹¹ <https://www.cordes.org/publicacion/opina/2023/junio/Cual%20es%20la%20situacion%20fiscal%20que%20va%20a%20dejar%20el%20gobierno%20a%20su%20sucesor.pdf>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ingresos-presupuesto-petroleo-impuestos/>

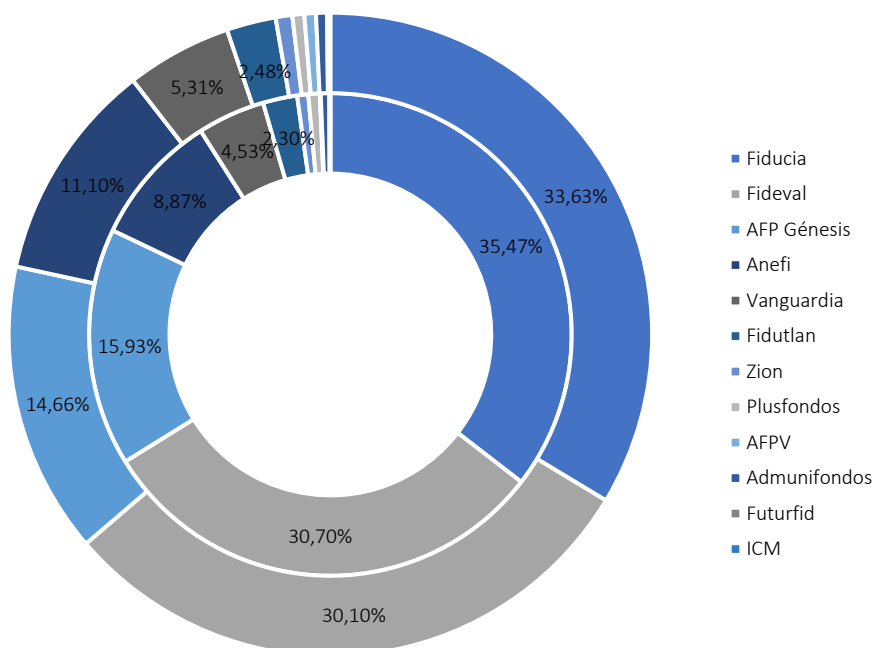
¹³ <https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/>

¹⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/consecuencias-fenomeno-nino-ecuador.html>

¹⁵ Banco Interamericano de Desarrollo. *Fondos de Inversión*. <https://www.idbinvest.org/es/sectores/fondos-de-inversion>

financiera¹⁶. 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 Financiera, que limitó el porcentaje de reservas que las compañías aseguradoras podían invertir en el sistema financiero. Al 31 de julio de 2023, en el país existieron 48 fondos de inversión administrados vigentes, con un patrimonio neto de USD 1.061 millones, dividido entre 12 administradoras de fondos. El mercado de fondos de inversión administrados está concentrado en las tres administradoras de fondos más grandes que, en conjunto, alcanzaron una participación de mercado de 78,39%, y alcanzaron un 94,80% del patrimonio neto administrado si se consideran las dos siguientes, evidenciando una concentración de mercado en 5 administradoras.

**POSICIÓN COMPETITIVA POR PATRIMONIO NETO ADMINISTRADO
(JULIO 2022-JULIO 2023)**



Fuente: SCVS

El monto total invertido en fondos de inversión administrados alcanzó USD 612 millones a diciembre de 2019. Al cierre de 2020, este monto creció a USD 796 millones, posiblemente en respuesta al comportamiento de las tasas pasivas en el sistema financiero, así como a una mejora en la capacidad de ahorro nacional tras la adaptación de las actividades económicas a la normalidad derivada de la pandemia mundial. Para diciembre de 2021 el monto total administrado por los fondos de inversión en el país alcanzó USD 1.202 millones, monto que incrementó 51% con respecto a diciembre de 2020. En cuanto al comportamiento interanual a julio 2023, el patrimonio neto administrado disminuyó 5%, comportamiento concentrado principalmente en Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, que bajó en USD 38 millones.

En lo que va del año 2023, a nivel nacional se han constituido 4 nuevos fondos administrados:

- AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. constituyó los fondos de inversión administrados Activo y Ganancia (inscritos en abril 2023).
- PLUSFONDOS Administradora de Fondos y Fideicomisos Sociedad Anónima constituyó el fondo de inversión administrado CASH PLUS (inscrito en junio 2023)
- Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles constituyó el fondo de inversión administrado CASH (inscrito en julio 2023).

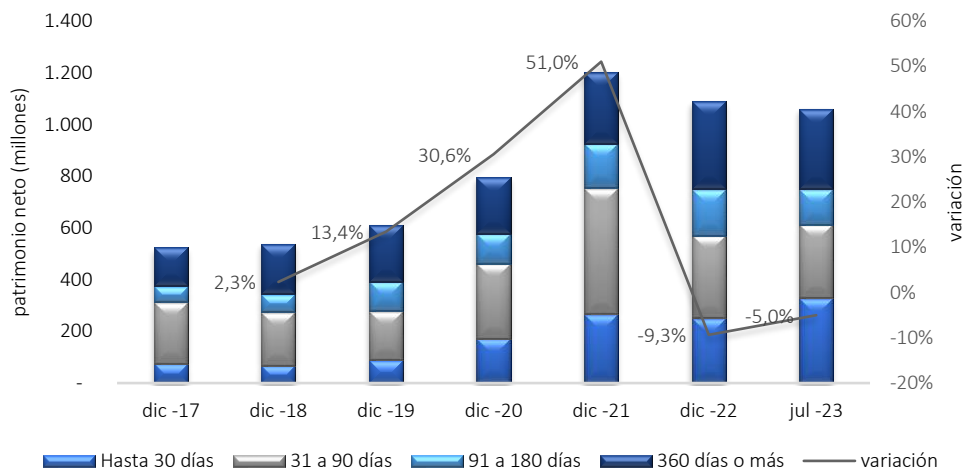
¹⁶ Junta Bancaria. Resolución No. JB-2011-1973.

ADMINISTRADORAS DE FONDOS	VARIACIÓN PATRIMONIO NETO	
	MENSUAL 30 JUN 2023 -31 JUL 2023 (USD)	SEMESTRAL 31 ENE 2023 - 31 JUL 2023 (USD)
ADMINISTRADORA DE FONDOS ADMUNIFONDOS S.A.		
Fondo Administrado de Inversión Prevenir	-193.573,75	-180.441,54
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A.	29.408,55	85.246,78
Fondo de Inversión Administrado Virtual Planifica	29.408,55	85.246,78
ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS ICM-INTEGRA S.A.	30.485,33	296.175,75
Fondo de Inversión Administrado ICM Crecimiento	630,46	-3.385,34
Fondo de Inversión Administrado ICM Dinámico	2.831,99	20.994,93
Fondo de Inversión Administrado ICM Mis Sueños	659,35	18.461,09
Fondo de Inversión Administrado ICM Servifondo	26.363,53	260.105,07
AFP GENESIS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.	-218.738,85	-16.040.770,80
Fondo Administrado de Inversión Estratégico	-422.453,32	-5.725.198,10
Fondo Administrado de Inversión Master	-443.410,45	-3.931.062,08
Fondo Administrado de Inversión Renta Plus	-73.818,48	-2.777.157,58
Fondo de Inversión Administrado Horizonte	740.238,10	-3.196.017,52
Fondo de Inversión Administrado Superior	-19.294,70	-411.335,52
AFPV ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.	1.492.308,96	2.870.880,79
Fondo de Inversión Administrado Activo	-	6.000,00
Fondo de Inversión Administrado Efectivo	219,86	-90.561,17
Fondo de Inversión Administrado Ganancia	-	400,00
Fondo de Inversión Administrado Liquidez	466.062,22	827.620,31
Fondo de Inversión Administrado Multiplica	1.026.026,88	2.127.421,65
ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	1.111.987,98	15.202.677,74
Fondo de Inversión Administrado de Corto Plazo CP-1	1.548.014,40	15.802.290,37
Fondo de Inversión Administrado Fondo Seguro FS-2	-1.015.959,43	3.265.373,54
Fondo de Inversión Administrado Meta FM-3	-92.658,37	-2.824.763,94
Fondo de Inversión Administrado Óptimo	613.242,21	-2.406.039,08
Fondo de Inversión Administrado Semilla FAS-5	59.349,17	1.365.816,85
FIDEVAL S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	-4.386.387,41	8.650.885,95
Fondo Administrado de Inversión 'Fondo Real'	2.802.561,31	15.257.709,51
Fondo de Inversión Administrado Aliado	17.757.134,98	95.328.953,81
Fondo de Inversión Administrado Fixed 90	-852.461,46	-5.709.391,35
Fondo de Inversión Administrado Flexible 30-60	512.271,04	-13.357.411,46
Fondo de Inversión Administrado Futuro Ahorro Programado	-18.651.473,90	-44.920.113,95
Fondo de Inversión Administrado Ideal 180	-5.254.553,98	-31.091.205,75
Fondo de Inversión Administrado Objetivo	395.171,82	2.071.055,39
Fondo de Inversión Administrado Vivo	-1.095.037,22	-8.928.710,25
FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES	61.067,78	-7.058.352,16
Fondo de Inversión Administrado Centenario Renta	3.537.259,89	8.050.357,83
Fondo de Inversión Administrado Centenario Repo	-2.666.445,28	-17.066.757,07
Fondo de Inversión Administrado Oportunidad	-3.476.325,63	-273.646,52
Fondo de Inversión Administrado Productivo	213.083,51	1.760.625,64
Fondo de Inversión Administrado Acumulación	3.968.375,95	5.354.646,95
Fondo de Inversión Administrado Mi Retiro	-1.514.880,66	-4.883.578,99
FIDUCIARIA ATLÁNTIDA FIDUTLAN ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.	943.107,72	1.803.452,68
Fondo de Inversión Administrado Elite	311.122,20	3.271.213,46
Fondo de Inversión Administrado FIT	631.985,52	-1.467.760,78
PLUSFONDOS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS SOCIEDAD ANÓNIMA	-493.921,93	-750.918,62
Fondo de Inversión Administrado 30 Plus	-103.420,19	-560.627,82
Fondo de Inversión Administrado 90 Plus	-278.719,61	-742.581,41
Fondo de Inversión Administrado Cash Plus	-235.559,61	191.175,92
Fondo de Inversión Administrado Plus 360	123.777,48	361.114,69
VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.	-1.602.678,61	-2.481.657,86
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia 4	80.472,22	822.297,71
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia 90	-517.429,69	392.103,20
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia Previsión	-1.015.379,76	-5.350.718,96
Fondo Administrado de inversión Vanguardia Previsión Más	-150.341,38	1.654.660,19
ZION ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.	-183.195,77	1.629.645,80
Fondo de Inversión Administrado Omega	-245.513,54	1.454.861,69
Fondo de Inversión Administrado Alpha	62.317,77	174.784,11
Total General	-3.410.130,00	4.026.824,51

Fuente: SCVS

En 2021, el patrimonio neto de fondos de inversión creció un 51% anual, explicado por los altos niveles de liquidez que la economía experimentó por el aumento de las exportaciones, remesas extranjeras y aquella liquidez que quedó reprimida durante la pandemia. Durante 2022, el monto invertido decreció 9%, lo que podría ser una respuesta al aumento del consumo en los hogares y una menor propensión al ahorro por el retorno a las actividades económicas normales. Además, algunas empresas incurrieron en sobre abastecimiento por las complicaciones en el transporte internacional, las condiciones mundiales inflacionarias y la escasez de algunos commodities producto de la guerra entre Rusia y Ucrania. Entre los meses de enero a julio de 2023, se evidenció un decrecimiento nuevamente con relación al mismo período de 2022, de un 5%.

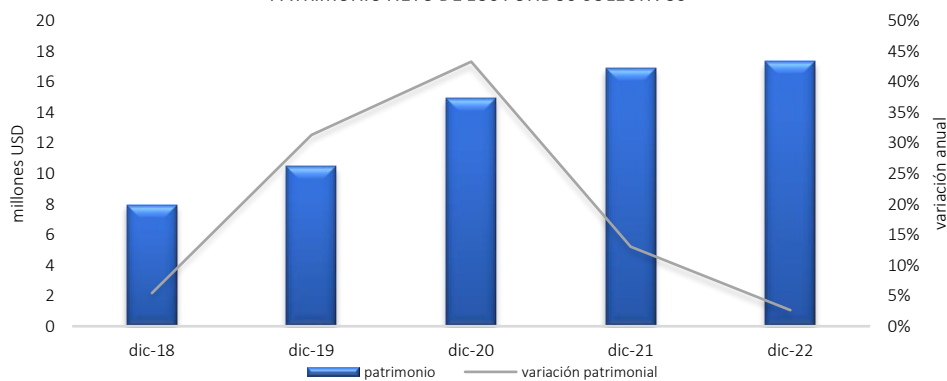
DESEMPEÑO HISTÓRICO SECTOR FONDOS ADMINISTRADOS



Fuente: SCVS

Con respecto a los fondos colectivos, su patrimonio sigue una tendencia positiva durante los últimos 6 años. Sin embargo, se observa una desaceleración en 2022, ya que el crecimiento fue de tan solo 2,63%. Para 2022, el patrimonio totalizó USD 17,30 millones.

PATRIMONIO NETO DE LOS FONDOS COLECTIVOS

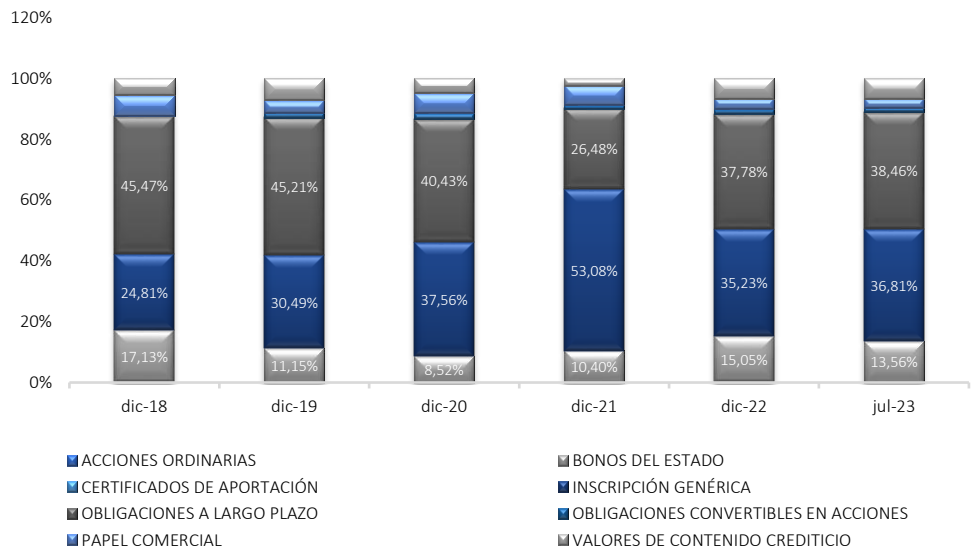


Fuente: SCVS

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, los fondos de inversión en el Ecuador pueden invertir 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 Financiera.

En este sentido, el patrimonio de los fondos de inversión administrados en el Ecuador se encuentra invertido principalmente en bonos a largo plazo e inscripciones genéricas, correspondientes a certificados de depósito, certificado de inversión y pólizas de acumulación. En primer lugar, se ubican las obligaciones de largo plazo que pasaron de representar un 45,47% del monto total de inversiones en 2018, a representar un 38,46% del portafolio de inversiones en julio de 2023. Al 31 de julio de 2023, un 36,81% de los recursos de los fondos de inversión en el país fueron invertidos en inscripciones genéricas, porcentaje que mantuvo un comportamiento creciente a partir de 2018 hasta 2021.

INVERSIONES DE LOS FONDOS EN ECUADOR POR TIPO DE ACTIVO-JUL 2023



Fuente: SCVS

Los fondos de inversión administrados en el Ecuador invierten recursos en valores emitidos por más de 150 emisores a nivel nacional. En 2020, Banco del Pacífico S.A. se consolidó como el principal emisor dentro del portafolio de inversiones del país, con una participación de un 11,95%. En 2021 Banco del Pacífico S.A. continuó siendo el emisor con mayor aporte al portafolio de inversiones, alcanzando una participación de un 15,47%. En 2022, el Ministerio de Finanzas tomó el primer lugar con una participación de 15,08%, seguido por Banco Guayaquil S.A. con un 8,34% de la participación total. En el registro con corte a julio 2023, el Ministerio de Finanzas continúa liderando, seguido por Banco Pichincha C.A. con participaciones de un 13,57% y un 7,81%, respectivamente.

Las entidades del sector financiero representan más de un 35% de las inversiones totales actualmente. El actor más importante del sector real hasta julio 2023 fue La Fabril S.A. que alcanzó una participación de un 4,89%. Los principales emisores, tanto del sector financiero como del sector real, mantienen en su mayoría calificaciones de riesgo entre AAA y AAA (-), que evidencia un perfil de riesgo conservador por parte de las administradoras de fondos en el Ecuador.

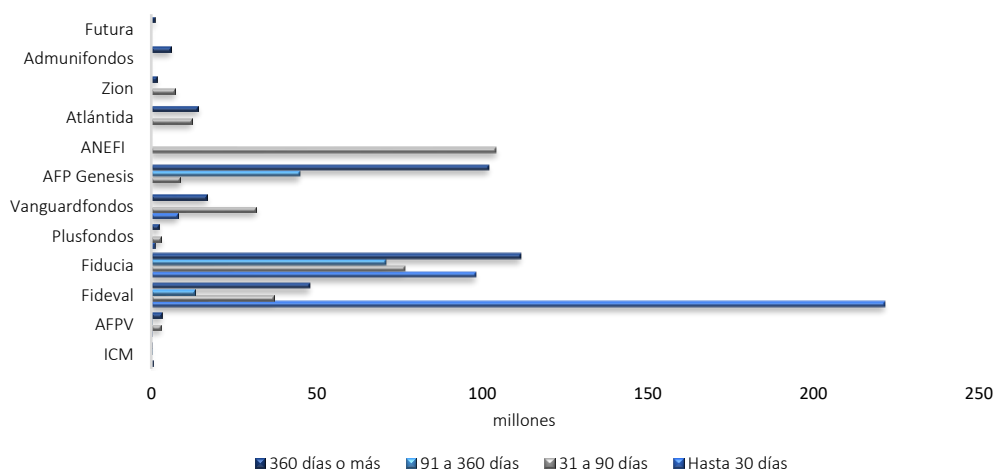
EMISORES	CALIFICACIÓN ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DISPONIBLE	DICIEMBRE 2020		DICIEMBRE 2021		DICIEMBRE 2022		JULIO 2023	
		MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
MINISTERIO DE FINANZAS	AAA	51.394.274	8,52%	111.138.291	10,40%	120.725.112	15,08%	125.523.316	13,57%
BANCO DEL PACIFICO S.A.	AAA-	72.047.866	11,95%	165.433.343	15,47%	46.682.967	5,83%	69.770.113	7,54%
BANCO PICHINCHA C.A.	AAA / AAA-	4.445.823	0,74%	19.458.345	1,82%	51.418.452	6,42%	72.260.094	7,81%
BANCO GUAYAQUIL S.A.	AAA- / AAA	33.533.530	5,56%	61.981.624	5,80%	66.780.049	8,34%	59.552.782	6,44%
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CREDITO RETAIL I	AAA	-	-	-	-	43.330.437	5,41%	41.863.335	4,53%
LA FABRIL S.A.	AAA	29.699.025	4,93%	34.400.882	3,22%	28.504.638	3,56%	45.208.746	4,89%
CORPORACION EL ROSADO S.A.	AAA	19.256.862	3,19%	36.032.036	3,37%	25.240.822	3,15%	41.361.247	4,47%
INMOBILIARIA LAVIE SA	AAA	18.574.156	3,08%	26.586.356	2,49%	36.073.455	4,50%	42.829.817	4,63%
BANCO GENERAL RUMIÑAHUI S.A.	AAA-	22.396.873	3,71%	40.832.563	3,82%	22.164.914	2,77%	35.394.956	3,83%
BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.	AAA- / AAA	7.552.672	1,25%	39.832.334	3,73%	21.718.435	2,71%	31.286.270	3,38%
BANCO INTERNACIONAL S.A.	AAA- / AAA	46.870.797	7,77%	143.905.514	13,46%	28.242.632	3,53%	29.362.171	3,17%
BANCO BOLIVARIANO C. A.	AAA / AAA-	15.832.478	2,63%	54.985.734	5,14%	20.843.348	2,60%	19.242.979	2,08%
BANCO SOLIDARIO S.A.	AAA-	4.039.147	0,67%	9.190.771	0,86%	13.128.917	1,64%	12.338.155	1,33%
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	AAA	18.506.451	3,07%	18.062.683	1,69%	10.716.206	1,34%	14.569.209	1,58%
KUBIEC S.A.	AAA	-	-	-	-	11.855.404	1,48%	15.211.189	1,64%
UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES S.A.	AAA	4.939.854	0,82%	16.787.760	1,57%	14.025.776	1,75%	13.394.100	1,45%
PLASTICOS DEL LITORAL PLASTLIT S.A.	AA+	6.528.099	1,08%	7.443.879	0,70%	12.462.643	1,56%	13.717.571	1,48%

EMISORES	CALIFICACIÓN ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DISPONIBLE	DICIEMBRE 2020		DICIEMBRE 2021		DICIEMBRE 2022		JULIO 2023	
		MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A.	AAA	17.174.699	2,85%	21.478.940	2,01%	13.297.948	1,66%	12.812.641	1,39%
BANCO DE LOJA S.A.	AAA	1.072.692	0,18%	4.948.558	0,46%	7.903.825	0,99%	9.979.446	1,08%
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	AAA	18.286.575	3,03%	10.880.313	1,02%	4.232.768	0,53%	10.079.870	1,09%
Otros menores		210.729.689	34,95%	245.711.896	22,98%	201.413.478	25,15%	209.140.605	22,61%
Total		602.881.562	100,00%	1.069.091.824	100,00%	800.762.227	100,00%	924.898.613	100,00%

Fuente: SCVS

La mayoría de las administradoras de fondos y fideicomisos en el país mantienen en su portafolio desde uno a ocho fondos de inversión de corto y largo plazo. Tal es el caso de AFP Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. que está orientada a inversiones de largo plazo, por lo que el horizonte de inversión en los fondos de esta administradora se concentra, mayoritariamente, en un plazo superior a 360 días. Otras administradoras de fondos, como son los casos de Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, estructuran fondos con diversos periodos de permanencia.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO POR TIEMPO MÍNIMO DE PERMANENCIA - JULIO 2023



Fuente: SCVS

Los fondos de inversión activos, al 31 de julio de 2023, mantuvieron un rendimiento efectivo promedio de un 6,23%, con rangos que van desde un 0% hasta un 9,72%, variaciones de acuerdo con el tiempo de permanencia mínimo estipulado.

ADMINISTRADORA DE FONDOS	RENDIMIENTO MENSUAL ANUALIZADO (JULIO 2023)		
	FONDO DE INVERSIÓN	RENDIMIENTO NOMINAL	RENDIMIENTO EFECTIVO
Hasta 30 días			
Fiducia	Fondo Oportunidad	6,21%	6,39%
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia 4	5,19%	5,31%
Fiducia	Fondo Centenario Repo	6,09%	6,26%
AFPV	Fondo Efectivo	4,66%	4,76%
Fideval	Fondo Aliado	8,29%	8,62%
Fideval	Fondo Vivo	6,32%	6,50%
ICM	Fondo Servifondo	5,79%	5,95%
Plusfondos	Fondo 30 plus	4,87%	4,98%
Fideval	Fondo Real	5,54%	5,68%
31 a 90 Días			
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia 90	6,63%	6,84%
Fidutlan	Fondo Fit	6,32%	6,51%
Fiducia	Fondo Centenario Renta	6,25%	6,43%
Fideval	Fondo Fixed 90	5,70%	5,85%
AFP Genesis	Fondo Master	5,70%	5,85%
Zion	Fondo Alpha	9,31%	9,72%
Fideval	Fondo Flexible 30-60	5,64%	5,79%
Plusfondos	Fondo 90 plus	6,44%	6,64%
AFPV	Fondo Liquidez	6,73%	6,95%

ADMINISTRADORA DE FONDOS	RENDIMIENTO MENSUAL ANUALIZADO (JULIO 2023)		
	FONDO DE INVERSIÓN	RENDIMIENTO NOMINAL	RENDIMIENTO EFECTIVO
Anefi	Fondo Óptimo	6,58%	6,78%
Anefi	Fondo Seguro FS-2	6,20%	6,38%
Anefi	Fondo de Corto Plazo CP Guión Uno	5,79%	5,94%
91 a 360 Días			
Fideval	Fondo Ideal 180	5,59%	5,74%
Fiducia	Fondo Productivo	6,77%	6,98%
AFP Genesis	Fondo Superior	5,96%	6,12%
AFP Genesis	Fondo Estratégico	5,80%	5,96%
Anefi	Fondo Meta FM3	6,89%	7,12%
ICM	Fondo Crecimiento	6,83%	7,04%
AFPV	Fondo Activo	0,00%	0,00%
360 días o más			
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia Previsión	7,77%	8,06%
Fidutlan	Fondo Élite	7,57%	7,83%
Fiducia	Fondo Mi Retiro	8,46%	8,80%
Admunifondos	Fondo Prevenir	0,84%	0,84%
Futurfid	Fondo Virtual Planifica	6,99%	7,22%
Fiducia	Fondo Acumulación	8,16%	8,48%
Zion	Fondo Omega	2,85%	2,89%
AFP Genesis	Fondo Renta Plus	6,37%	6,56%
Fideval	Fondo Futuro Ahorro Programado	5,70%	5,85%
AFPV	Fondo Multiplica	7,51%	7,78%
Fideval	Fondo Objetivo	8,30%	8,62%
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia Previsión Más	7,88%	8,17%
Anefi	Fondo Semilla FAS-5	7,86%	8,15%
ICM	Fondo Mis Sueños	7,37%	7,63%
ICM	Fondo Dinámico	7,37%	7,62%
Plus Fondos	Fondo Plus 360	7,55%	7,81%
AFPV	Fondo Ganancia	0,00%	0,00%
AFP Genesis	Fondo Horizonte	1,14%	1,15%

Fuente: SCVS

Los fondos de inversión administrados son utilizados por un universo total de 394.575 usuarios, siendo aproximadamente un 99% personas naturales. Cabe mencionar que el universo señalado está fuertemente influenciado por el Fondo Horizonte, administrado por AFP Genesis, que se especializa en ahorro programado y fue pionero en el país, actualmente atiende a 340.441 personas (dato a julio de 2023). Si se hace abstracción de este fondo, especial por su naturaleza, el universo atendido se reduce a 54.122 personas. 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.

ADMINISTRADORA DE FONDOS	FONDO DE INVERSIÓN	NÚMERO DE PARTÍCIPES			
		DICIEMBRE 2020	DICIEMBRE 2021	DICIEMBRE 2022	JULIO 2023
Hasta 30 días					
Fiducia	Fondo Oportunidad	-	-	13	3.068
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia 4	-	-	80	272
Fiducia	Fondo Centenario Repo	426	408	395	941
AFPV	Fondo Efectivo	-	-	132	81
Fideval	Fondo Aliado	-	155	-	585
Fideval	Fondo Vivo	413	555	718	619
ICM	Fondo Servifondo	1.000	1.739	2.563	54
Plusfondos	Fondo 30 plus	-	28	84	81
Fideval	Fondo Real	77	160	225	386
31 a 90 días					
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia 90	2.056	2.189	2.217	968
Fidutlan	Fondo Fit	-	-	85	466
Fiducia	Fondo Centenario Renta	305	412	426	2.941
Fideval	Fondo Fixed 90	339	480	417	297
AFP Genesis	Fondo Master	-	-	163	2.254
Zion	Fondo Alpha	413	502	407	330
Fideval	Fondo Flexible 30-60	191	258	244	213
Plusfondos	Fondo 90 plus	1.135	1.842	-	209
AFPV	Fondo Liquidez	340	412	455	96

ADMINISTRADORA DE FONDOS	FONDO DE INVERSIÓN	NÚMERO DE PARTÍCIPES			
		DICIEMBRE 2020	DICIEMBRE 2021	DICIEMBRE 2022	JULIO 2023
Anefi	Fondo Óptimo	-	112	221	258
Anefi	Fondo Seguro FS-2	121	495	856	481
Anefi	Fondo de Corto Plazo CP Guión Uno	152	178	279	570
91 a 180 días					
Fideval	Fondo Ideal 180	-	-	22	402
Fiducia	Fondo Productivo	4.421	4.574	4.597	2.443
AFP Genesis	Fondo Superior	372	417	438	420
AFP Genesis	Fondo Estratégico	-	-	-	4.621
Anefi	Fondo Meta FM3	-	-	185	236
ICM	Fondo Crecimiento	549	714	591	62
AFPV	Fondo Activo	719	-	2.012	60
360 días o más					
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia Previsión	10.297	7.914	7.518	801
Fidutlan	Fondo Élite	83	113	126	423
Fiducia	Fondo Mi Retiro	-	-	13	2.300
Admunifondos	Fondo Prevenir	-	-	36	7.344
Futurfid	Fondo Virtual Planifica	1.847	2.017	2.135	121
Fiducia	Fondo Acumulación	-	-	-	9.705
Zion	Fondo Omega	-	-	96	163
AFP Genesis	Fondo Renta Plus	-	-	65	2.095
Fideval	Fondo Futuro Ahorro Programado	1.401	1.630	1.384	1.163
AFPV	Fondo Multiplica	-	597	3.409	114
Fideval	Fondo Objetivo	3.785	5.655	7.901	5.901
Vanguardfondos	Fondo Vanguardia Previsión Más	-	571	1.529	138
Anefi	Fondo Semilla FAS-5	-	156	304	168
ICM	Fondo Mis Sueños	-	-	82	54
ICM	Fondo Dinámico	1	143	624	57
Plus Fondos	Fondo Plus 360	-	-	79	160
AFPV	Fondo Ganancia	123	136	162	1
Subtotal		30.566	34.562	43.288	54.122
AFP Genesis	Fondo Horizonte	328.349	329.442	335.839	340.441
Total personas atendidas		358.915	364.004	379.127	394.563

Fuente: SCVS

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

En Ecuador, las actividades de administración de fondos de inversión cuentan con una regulación legal específica establecida en la Ley de Mercado de Valores, que define el capital mínimo para el funcionamiento de las administradoras de fondos, capital que, además será establecido por la Junta de Política y Regulación Financiera en función de su objeto social. En este sentido, mediante Resolución No. 231-2016-V¹⁷, se definió que el capital mínimo para la constitución de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos en Ecuador oscile entre USD 400.000 y USD 800.000 dependiendo del objeto social. Lo anterior implica que una administradora de fondos requiere para operar un alto capital societario. Así mismo, las compañías necesitan un know how específico, desarrollar metodologías de gestión de riesgo, manejar estándares internacionales, así como manejar el costo regulatorio, elementos que requieren tiempo para su concreción y que también implican una barrera de entrada al mercado.

CONCLUSIONES

Los fondos de inversión administrados en Ecuador han sido una respuesta importante después de la pandemia ante la falta de certidumbre y liquidez, junto a la volatilidad que ha experimentado el mercado. Estos se caracterizan por ser instrumentos de bajo riesgo, con alta liquidez e importantes rendimientos, lo cual los ha convertido en una alternativa para que actores individuales y del sector empresarial pequeño y mediano accedan al mercado de inversiones. Durante el último año, la situación en el sector ha mejorado en parte por la reactivación de la economía en el país desde 2021 y por el aumento de actores en los fondos de inversión.

Pese al crecimiento en cuanto al número de participantes y montos administrados, el sector aún muestra espacio para crecer, en vista de que solo un 65% de las personas mayores a los 15 años están bancarizadas en Ecuador, a lo que se suma la necesidad de generar planes de ahorro en el tiempo, para lo que los fondos de inversión se han mostrado atractivos debido a que ofrecen retornos superiores a una póliza de ahorros.

¹⁷ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/resoluciones/Resolucion231v-2016.pdf>

El sector de fondos además dinamiza al Mercado de Valores debido a que sus inversiones se han enfocado en papel comercial, obligaciones de largo plazo e incluso acciones, lo que permite generar una mayor expansión de esta actividad, a través de la canalización de recursos de los inversionistas hacia los emisores, lo que conlleva a desarrollar y crear nuevos productos y servicios (modernización).

En relación con los Fondos Colectivos de Inversión es importante mencionar que el gobierno impulsa estos fondos a través de la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal. Esta normativa otorga exenciones fiscales a los fondos de inversión colectivos como la exoneración del pago por impuesto a la renta que beneficia a los cuotahabientes.

PERFIL INTERNO

ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN DE LA ADMINISTRADORA

VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. tiene como objetivo administrar fondos de inversión, representar fondos internacionales de inversión y la prestación de servicios administrativos a fondos de inversión, tales como cobranza y presentación de informes periódicos sobre su estado y comportamiento.

2023 ACTUALIDAD	VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. es una fiduciaria con experiencia en el asesoramiento y administración de recursos de terceros.
2023 APERTURA DE NUEVOS ESTABLECIMIENTOS	El 30 de enero de 2023, la Administradora apertura un nuevo establecimiento ubicado en la ciudad de Quito.
2022 AUMENTO DE CAPITAL Y FONDO ADMINISTRADO DE INVERSIÓN VANGUARDIA PREVISIÓN MÁS	La Junta General de Accionistas de VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. aumenta el capital suscrito y pagado de la compañía en USD 610,31 mil, quedando su capital total en USD 1,61 millones. Adicionalmente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó el funcionamiento del Fondo de Inversión Administrado Vanguardia Previsión Más el 13 de mayo de 2022.
2020 FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA PREVISIÓN	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó el funcionamiento del Fondo de Inversión Administrado Vanguardia Previsión el 25 de noviembre de 2020.
2020 FONDO VANGUARDIA 90	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autoriza el funcionamiento del Fondo de Inversión Administrado Vanguardia 90 el 2 de marzo de 2020.
2020 FONDO VANGUARDIA 4	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autoriza el funcionamiento del Fondo de Inversión Administrado Vanguardia 4 el 2 de marzo de 2020.
2020 FUNCIONAMIENTO	Mediante Resolución 1606, expedida el 7 de febrero de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó el funcionamiento de Vanguardia Administradora de Fondos, en el marco de la Ley.
2019 CONSTITUCIÓN	Mediante Escritura Pública del 7 de octubre de 2019 se constituyó la compañía VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

La compañía tiene como misión: “Ofrecer las mejores alternativas de inversión fundamentadas en la ética y el profesionalismo, brindando seguridad y confiabilidad a nuestros clientes en la administración de su dinero” y su visión es “Ser reconocidos como la mejor Administradora de Fondos del Ecuador”.

A la fecha del presente informe, la administradora cuenta con un capital social de USD 1.610.310, 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.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Lecaro Vélez Carlos Luis	Ecuador	644.124	40,00%
Gutiérrez Gavilanes Melania Sissi	Ecuador	483.093	30,00%
Wright Legal Services Wrilese S.A.	Ecuador	322.062	20,00%
Muñoz Gallardo Juan Xavier	Ecuador	161.031	10,00%
Total		1.610.310	100,00%

WRIGHT LEGAL SERVICES WRILESE S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Wright Arosemena Caridad	Ecuador	799	99,88%
Chong Qui Toris Andrés Bernardo	Ecuador	1	0,13%
Total		800	100,00%

Fuente: SCVS.

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
Casa de Valores Advfin S.A.	Gutiérrez Gavilanes Melania Sissi	Accionariado y Administración	Activa
Cristalería del Ecuador S.A. (Cridesa)	Gutiérrez Gavilanes Melania Sissi	Accionariado	Activa
Corporación Favorita C.A.	Gutiérrez Gavilanes Melania Sissi	Accionariado	Activa
Camposantos del Ecuador S.A. Campoecuador	Gutiérrez Gavilanes Melania Sissi	Accionariado	Activa
Globalquil S.A.	Lecaro Vélez Carlos Luis	Accionariado y Administración	Activa
Tecmioner S.A.	Lecaro Vélez Carlos Luis	Accionariado y Administración	Activa
Cortidecorp S.A.	Lecaro Vélez Carlos Luis	Accionariado y Administración	Activa
Intervalores Casa de Valores S.A.	Muñoz Gallardo Juan Xavier	Accionariado y Administración	Activa
Bakusa S.A.	Muñoz Gallardo Juan Xavier	Administración	Activa
Retratorec S.A.	Muñoz Gallardo Juan Xavier	Accionariado	Activa
Preduca S.A.	Muñoz Gallardo Juan Xavier Wright Legal Services Wrilese S.A.	Accionariado	Activa
Verdeteka S.A.	Muñoz Gallardo Juan Xavier	Accionariado	Activa
Tecafortuna S.A.	Wright Legal Services Wrilese S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS.

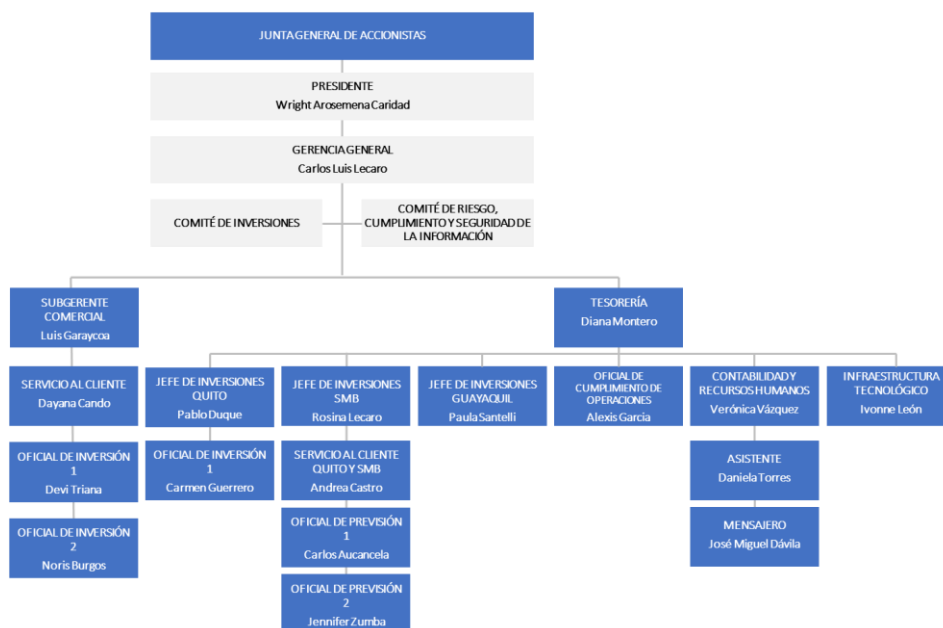
La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, órgano supremo, y administrada por Presidente y Gerente General, según estatutos. La Administradora cuenta con un Comité de Inversiones que tiene bajo su responsabilidad definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar el cumplimiento de las normas establecidas en los estatutos. Está conformado por cinco miembros y la Junta General de Accionistas define 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.

El Comité de Inversiones en la primera sesión inmediata siguiente a la Junta General de Accionistas que lo constituyó, designó de entre los vocales principales al Presidente del Comité. 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 INVERSIONES	CARGO
Diana Montero Mueses	Miembro principal - Presidente
Carlos Luis Lecaro Vélez	Miembro principal - Secretario
Verónica Vásquez Jumbo	Miembro principal
Alexis García Robles	Miembro principal
Paula Santelli Jairala	Miembro principal

Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

Adicionalmente cuenta con la presencia de Auditoría Externa, Comisarios, y Tesorería 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.



Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. desarrolló un Código de Gobierno Corporativo que permite fortalecer la competitividad 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, en este sentido para lograr cumplir sus objetivos, la Administradora actualizará de forma periódica 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.

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, integridad, pasión, respeto, responsabilidad, alegría.

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 y para el área de tesorería y contabilidad utiliza la plataforma *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 bases de datos, así como un servidor Firewall para proteger la red de información de la Administradora.

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.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el equipo profesional que tiene la Administradora evidencia una adecuada experiencia para las operaciones que ejecutan y que la calidad de los procesos operativos, infraestructura tecnológica y controles internos evidencian que esta cuenta con los insumos necesarios para la administración correcta de los fondos que maneja.

NEGOCIO

VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. ofrece al mercado fondos de corto y largo plazo.

- **FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 90:** es un fondo de renta fija que ofrece un portafolio diversificado, con instrumentos de excelente desempeño que permiten alcanzar un atractivo rendimiento.
- **FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA 4:** es un fondo para optimizar la liquidez a corto plazo, con un portafolio de renta fija que ofrece una combinación de alta liquidez y rendimiento.
- **FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO VANGUARDIA PREVISIÓN:** es un fondo de ahorro planificado a través de aportes recurrentes que permitirán alcanzar objetivos de mediano y largo plazo.
- **FONDO ADMINISTRADO DE INVERSIÓN VANGUARDIA PREVISIÓN MÁS:** es un fondo de ahorro con enfoque en el largo plazo, de renta fija y variable, para personas naturales y jurídicas.

En base a los fondos que administró VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. ocupó el quinto lugar dentro del mercado de administradoras de fondos y fideicomiso, con una participación de un 5,31% del patrimonio neto del total de los fondos a julio 2023, con ello se aprecia un crecimiento en la participación global de la administradora frente a julio 2022 que fue de un 4,53% debido al crecimiento del FONDO VANGUARDIA 90 y la comercialización de VANGUARDIA PREVISIÓN.

La Administradora cuenta con un plan estratégico para el periodo 2023 – 2026, que se alinea al fortalecimiento organizacional, comercial y operacional en busca de nuevas oportunidades y mejores rendimientos de los fondos. Además, VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. mantiene un Plan Estratégico Tecnológico que se fundamenta en tres pilares:

- Repotenciar y optimizar servidores de la sala de servidores.
- Agregar servicios que permitan tener un mejor control de los equipos tecnológicos, así como el uso adecuado de los servicios del negocio.
- Mejorar las seguridades a nivel informático que permitan disminuir el riesgo ante un ataque interno o externo para el negocio.

Durante el periodo evaluado el patrimonio de terceros a cargo de la Administradora registró una tendencia creciente, en consecuencia, los ingresos pasaron de USD 142,31 mil en diciembre 2020 a USD 938,08 mil al cierre de 2022. Todo ello, apoyado por la comercialización de dos nuevos fondos de inversión administrados de largo plazo, lo que permitió la captación de nuevos clientes con un enfoque en el ahorro programado.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	DICIEMBRE 2020 (USD)	DICIEMBRE 2021 (USD)	DICIEMBRE 2022 (USD)	JULIO 2023 (USD)
ACTIVO	1.037.571	1.257.001	2.030.798	2.047.871
ACTIVOS CORRIENTES	872.899	1.143.681	1.284.411	1.037.307
Efectivo y equivalentes de efectivo	7480	7.366	87.731	51.038
Activos financieros	837.512	1.041.814	1.066.919	1.240.378
PASIVO	36.965	102.301	245.348	188.965
PASIVOS CORRIENTES	5.847	99.798	124.366	178.142
Cuentas por pagar	-	544	1.412	129.832
PATRIMONIO	1.037.571	1.154.700	1.785.450	1.858.906
Capital	1.000.000	1.000.000	1.610.310	1.610.310

Fuente: SCVS

Para julio 2023, este desempeño se mantuvo y los ingresos alcanzaron USD 642,72 mil.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	DICIEMBRE 2020	DICIEMBRE 2021	DICIEMBRE 2022	JULIO 2023
	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)
Ingresos	142.310	591.505	938.082	642.723
(-) Gastos	141.641	351.997	688.016	436.335
Ganancia neta del periodo	457	154.868	162.117	219.361

Fuente: SCVS

Normativa

La Ley de Mercado de Valores en el artículo 99 establece que las administradoras de fondos y fideicomisos deberán cumplir con ciertos parámetros e índices entre ellos: “Podrán administrar fondos de inversión cuyos patrimonios en conjunto no excedan el equivalente a cincuenta veces el patrimonio contable de la administradora de fondos” y “Las administradoras o sus empresas vinculadas no podrán tener en su conjunto más del treinta por ciento de inversión en las cuotas de fondos colectivos”.

A julio 2023, el capital pagado de VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. alcanzó USD 1.610.310, por tanto, un 50% de este corresponde a USD 805.155. La administradora tuvo invertido un monto de USD 937,69 mil distribuido en los 4 fondos que administró al 31 de julio de 2023, por lo que cumplió con holgura con la normativa a la fecha de análisis.

FONDOS ADMINISTRADOS	LÍMITE DE INVERSIÓN POR FONDO (JULIO 2023)		
	PATRIMONIO DEL FONDO (USD)	INVERSIÓN ADMINISTRADORA (USD)	PORCENTAJE INVERTIDO SOBRE PATRIMONIO
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia 4	7.867.420	69.367	0,88%
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia 90	31.624.499	769.632	2,43%
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia Previsión	12.651.732	87.832	0,69%
Fondo Administrado de inversión Vanguardia Previsión Más	4.177.696	10.861	0,26%

Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

A julio 2023, VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. cumple con el requerimiento patrimonial para administrar los 4 fondos de inversión que tiene vigentes. El patrimonio neto de la administradora contabilizó USD 1,86 millones y según la normativa la compañía está habilitada para administrar hasta USD 92,95 millones entre sus fondos (50 veces su patrimonio neto a la fecha de corte) según

FONDOS ADMINISTRADOS (JULIO 2023)	PATRIMONIO NETO (USD)
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia 4	7.867.420
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia 90	31.624.499
Fondo de Inversión Administrado Vanguardia Previsión	12.651.732
Fondo Administrado de inversión Vanguardia Previsión Más	4.177.696
Total	56.321.347

Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

PERFIL FONDO

ESTRUCTURA FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL

El FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL constituye un patrimonio común, independiente de VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. y de otros fondos de inversión, constituido por los aportes que realicen los inversionistas (cuotahabientes) 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 respectivo período de colocación y, reduciéndose el monto sólo con ocasión de una reducción parcial de ellas, ofrecida a todos los cuotahabientes, o debido a su liquidación. Los cuotahabientes podrán ser personas naturales o jurídicas que no tuvieren impedimento alguno para invertir en los valores y demás activos que permita la Ley, correspondiendo la gestión de este a la Administradora, quién actuará por cuenta y riesgo de sus cuotahabientes.

El FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL es un fondo de renta variable y fija con plazo definido, que tiene como objeto invertir los recursos de dinero de los inversionistas en valores de renta fija y de renta variable de alta liquidez tanto en el mercado bursátil nacional como en el mercado internacional, así

como también podrá invertir en bienes raíces ubicados en el territorio nacional y en acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

El monto del patrimonio del Fondo será de USD 3.000.000 y el valor de cada cuota de participación será de USD 100, se emitirán para el efecto 30.000 cuotas de participación. En mercado secundario las cuotas de participación serán de libre negociación y su precio estará fijado por la oferta y demanda que en el mercado tengan dichos títulos valores. La colocación primaria de las cuotas de participación se hará mediante oferta pública a través de los intermediarios autorizados, en las Bolsas de Valores del país, utilizando cualquiera de los mecanismos autorizados de negociación establecidos por la Junta de Política y Regulación Financiera. Además que, la Administradora mantendrá vigente la inscripción de las cuotas en las Bolsas de Valores del país a fin de asegurar al cuotahabiente un adecuado y permanente mercado secundario.

El plazo de vigencia del Fondo es de cinco (5) años, contados a partir de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, pudiendo ampliarse por resolución de la Asamblea de Cuotahabientes con el voto favorable de la mayoría simple de las cuotas en circulación.

Si por circunstancias del mercado no se hubieren podido liquidar las inversiones que mantuviese el Fondo en el Reglamento Interno se establecen los parámetros a seguir.

Los valores que integran el Fondo se los mantendrán en custodia con el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. 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.

PUNTO DE EQUILIBRIO

Luego de que el Fondo Colectivo de Inversión y sus cuotas de participación hayan sido inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores, la Administradora podrá iniciar el proceso de colocación de las cuotas de participación del Fondo Colectivo a través de las bolsas de valores del país, utilizando como intermediario a una casa de valores legalmente autorizada, durante el plazo de la oferta pública y su prórroga, de ser requerida.

Hasta que se verifique que el Fondo Colectivo de Inversión ha logrado el punto de equilibrio los recursos que haya recibido con objeto de la colocación de las cuotas de participación se mantendrán invertidos en depósitos a la vista en instituciones financieras ecuatorianas con calificación de riesgos AAA, y no podrán ser utilizadas para otro tipo de inversiones. Se considerará que el Fondo Colectivo de Inversión ha alcanzado el punto de equilibrio cuando haya colocado cuotas de participación por un valor de al menos USD 1,50 millones.

Cuando la Administradora verifique que se ha cumplido con el punto de equilibrio convocará en un plazo no mayor a 30 días a la Asamblea de Cuotahabientes para que se designe a los miembros del Comité de Vigilancia y al miembro del Comité de Inversiones por los cuotahabientes, luego de ello, se procederá con las inversiones en los bienes y activos que defina el Comité de Inversiones en función de las políticas de inversiones.

En el evento de que concluido el plazo de la oferta pública y su prórroga sin que el Fondo Colectivo de Inversión alcance el punto de equilibrio, la Administradora declarará la terminación anticipada del Fondo Colectivo de Inversión y procederá con la liquidación de este y distribución de los valores recibidos como aportes de los cuotahabientes, así como los rendimientos generados por la inversión de los recursos, menos los gastos, costos y honorarios generados conforme lo señalado en el reglamento Interno.

RESPONSABILIDAD DE LA ADMINISTRADORA

La Administradora realizará su gestión cumpliendo los objetivos del Fondo en búsqueda del mejor rendimiento para los cuotahabientes conforme a lo señalado en el Reglamento Interno del Fondo y las políticas de inversiones, estableciendo que dicha obligación es de medio y no de resultado, por tanto, la Administradora no garantiza ni asegura un rendimiento. La Administradora actúa como Representante Legal del Fondo, y como parte de sus funciones deberá:

- Elaborar y presentar ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la información legal, contable y financiera requerida para el proceso de Oferta Pública del Fondo, su inscripción en el

Catastro Público del Mercado de Valores, y Bolsas de Valores del país y de ser el caso, solicitar la prórroga del plazo de Oferta Pública.

- Seleccionar y contratar a los participantes requeridos para el proceso de Oferta Pública y el mantenimiento de su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores: Calificadora de Riesgos, Estructurador Financiero y Legal, Agente Colocador, Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, Peritos Valuadores, Auditor Externo, Aseguradores y cualquier otro profesional que fuere requerido durante la vigencia del Fondo.
- Emitir las cuotas de participación del Fondo, colocarlas a través de los mecanismos bursátiles permitidos por la Ley y recibir y contabilizar los recursos provenientes de dicha colocación.
- Suscribir los correspondientes contratos de compraventa de inmuebles, valores, acciones y otros requeridos para la compra o venta de los instrumentos y bienes en los que invierta el Fondo, así como de aquellos contratos y documentos requeridos para la venta y/o liquidación de los activos invertidos por el Fondo en atención a las instrucciones impartidas por el Comité de Inversiones, dentro de los parámetros establecidos en las políticas de inversiones.
- Administrar los bienes inmuebles que adquiera el Fondo, pudiendo para tal efecto entregarlos en arrendamiento, usufructo, uso o habitación o cualquier otra forma de aprovechamiento conforme lo instruya el Comité de Inversiones, en función del mejor rendimiento para los cuotahabientes, incluyendo su enajenación a cualquier título.
- Entre otras funciones establecidas dentro del Reglamento Interno del FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL.

Por concepto de honorarios, la Administradora tendrá derecho a percibir:

- **Honorario por administración:** un valor a ser cobrado y debitado directamente del patrimonio del FONDO, el cual podrá ser hasta el 2% anual sobre el patrimonio neto del Fondo. El honorario por administración será calculado diariamente sobre el patrimonio neto de Fondo y será pagadero durante el mes de acuerdo con instrucción de la Administradora.
- **Honorario de éxito en la gestión:** de hasta un 10% calculado sobre el rendimiento neto del Fondo, el mismo que se descontará al momento de realizar la distribución y pago de los beneficios obtenidos por el Fondo, o en el evento que se realice liquidación con rendimiento anticipado.

Los honorarios antes descritos no incluyen: el impuesto al valor agregado; honorarios de los otros cuotahabientes del proceso tales como auditoría externa, calificadora de riesgos, evaluadores, custodios, casas de valores, corredores de bienes raíces, entre otro; los costos, gastos, honorarios y tributos a cargo del Fondo o de los cuotahabientes, conforme lo señalado en el Reglamento Interno.

OBLIGACIONES DE LOS CUOTAHABIENTES

Según lo establecido en el Reglamento Interno del FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL son obligaciones de los cuotahabientes:

- Notificar al DECEVALE y subsidiariamente a la Administradora acerca de cualquier cambio que se produjere en la información que fue proporcionada por el cuotahabiente para la integración al Fondo.
- Llenar y suscribir los formularios que requiera las casas de valores para realizar transacciones en el Fondo ya sea en el mercado primario o secundario.
- Asumir los gastos detallados en el Reglamento Interno del Fondo.
- Entre otras obligaciones establecidas dentro del Reglamento Interno del FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL.

Cabe recalcar que cualquier persona natural o jurídica que desee ser cuotahabiente del fondo, deberá cubrir con los costos operativos de la administración del fondo.

COSTOS A CARGO DEL CUOTAHABIENTE

Costos adicionales	Costos operativos por transferencias o servicios adicionales prestados por terceros autorizados legalmente y solicitados por el cuotahabiente.
Emisiones físicas	Costo operativo por emisiones físicas y entrega de estados de cuenta, certificaciones, confirmaciones para auditores externos, copias certificadas y otros requerimientos de

COSTOS A CARGO DEL CUOTAHABIENTE

	entrega de documentación o información certificada para los cuotahabientes 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. Los demás establecidos en ley, en este reglamento o que se deriven de requerimientos expresos de los cuotahabientes cuyo costo haya sido previamente aceptado por los mismos.
Negociaciones de cuotas	Los costos que se deriven de la negociación de las cuotas de cada cuotahabiente, en el mercado secundario.

Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

ASAMBLEA DE CUOTAHABIENTES O APORTANTES

Los aportantes del Fondo se reunirán en asambleas generales de carácter ordinarias o extraordinarias. Estas se celebrarán una vez al año, dentro del periodo y con las formalidades que determine la normativa vigente.

La convocatoria a asamblea general ordinaria o extraordinaria corresponderá a la Administradora o al Comité de Vigilancia, en su caso. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros o los cuotahabientes que representen por lo menos el cincuenta por ciento (50%) de las cuotas de participación, pueden convocar también a una asamblea extraordinaria, cumpliendo las mismas solemnidades establecidas en el Reglamento Interno del Fondo.

La asamblea podrá deliberar válidamente, en primera convocatoria, con la presencia de cuotahabientes que representen más del cincuenta por ciento de las cuotas en circulación y en este caso sus decisiones se tomarán por mayoría simple, calculada con base a las cuotas en circulación, constitutivas del quórum. Si no hubiere quórum en la primera convocatoria, se deberá realizar una nueva convocatoria, siguiendo las mismas formalidades de la primera. En segunda convocatoria, la asamblea se instalará con los cuotahabientes presentes y las decisiones se tomarán con el voto favorable de las dos terceras partes de las cuotas en circulación constitutivas del quórum.

Las funciones, atribuciones y derechos de la Asamblea de cuotahabientes o aportantes están definidas en el Reglamento Interno del FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL.

COMITÉ DE VIGILANCIA

Según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores será atribución del comité de vigilancia comprobar que la Administradora cumpla en relación con el respectivo Fondo lo dispuesto en la Ley, normas complementarias y su reglamento interno, pudiendo convocar a asamblea extraordinaria cuando lo considere necesario.

Este comité estará compuesto por tres miembros, elegidos por los cuotahabientes, no relacionados a la administradora. No podrán ser elegidos miembros del mencionado comité los aportantes que pertenezcan a empresas vinculadas a la administradora.

El Comité de Vigilancia deberá informar a la asamblea de cuotahabientes, sobre su labor y las conclusiones obtenidas. Sin perjuicio de ello, cuando en su labor detecte el incumplimiento de las normas que rigen al Fondo Colectivo y la Administradora, deberá ponerlos en conocimiento de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) pudiendo solicitarle la convocatoria a asamblea extraordinaria.

El Comité de Vigilancia debe sesionar como mínimo una vez al año o en cualquier momento cuando las circunstancias así lo ameriten por solicitud de alguno de sus miembros, para lo cual deberá solicitar a la Administradora se realice la convocatoria indicando el orden del día a tratar.

COMITÉ DE INVERSIONES

El Fondo contará con un Comité de Inversiones creado e integrado exclusivamente para la toma de decisiones relativas a este, el cual estará conformado por cinco (5) miembros entre representantes de la Administradora (2), un (1) representante de los cuotahabientes designado en Asamblea y dos (2) asesores externos expertos en materia financiera, inmobiliaria y de inversiones.

Todos los miembros del Comité de Inversiones deberán acreditar experiencia y conocimientos en materia financiera, inmobiliaria y de inversiones, y además cumplir con los mismos requisitos establecidos para el Comité de Inversiones de la Administradora conforme la normativa vigente.

El Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad resolver el destino de las inversiones del Fondo y establecer los lineamientos específicos de inversiones del Fondo, siempre en cumplimiento y atención al objeto y políticas de inversión establecidas en el Reglamento Interno de este y la normativa vigente.

Periodicidad de las sesiones: Se realizará mensualmente y las sesiones podrán ser físicas o virtuales.

Quórum de instalación: El quórum mínimo de instalación será de tres miembros.

Quórum resolutorio: Las resoluciones sobre inversiones y desinversiones del Fondo, se tomarán con el voto favorable de la mayoría simple de los miembros presentes en la sesión.

Actas de la sesión: Los puntos tratados en el orden del día deberán estar levantados en actas y se registrarán todas las decisiones y estrategias de inversión definidas en dicha reunión. El acta deberá ser firmada por todos los miembros asistentes y se mantendrá en custodia de la Administradora. En el evento de que la sesión se instale por medio telemáticos el acta será firmada de forma manuscrita o electrónica, por la Administradora, quien actuará como secretaria de la sesión.

Si la Administradora determina que el Fondo Colectivo de Inversión alcanzó el punto de equilibrio, podrá iniciar la etapa de operación, sin embargo, existe la posibilidad de liquidar el Fondo antes del plazo estipulado en el Reglamento Interno, podrá ser voluntaria o forzosa.

OPERATIVIDAD DEL FONDO

Reformas al Reglamento Interno

Las reformas al texto del Reglamento Interno o Anexo A, previa su aprobación, deberán notificarse a los cuotahabientes aportantes en el domicilio o dirección electrónica que tuvieren registrado en el DECEVALE y/o subsidiariamente la Administradora y, simultáneamente se publicará un aviso en la página web institucional de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y en la página web de la Administradora.

Los cuotahabientes aportantes dispondrán de un término de trece días, contados desde la fecha de notificación y publicación, para presentar su oposición. Si los disconformes representan más del 50% de las cuotas en que se divide el fondo, la Administradora no podrá reformarlo.

Cuentas Bancarias

En lo referente al manejo de las cuentas bancarias del Fondo: en estas deberá acreditarse el monto total de los aportes de los cuotahabientes, el producto de los arriendos de los inmuebles que el Fondo adquirirá, el producto de las inversiones y todos los demás ingresos percibidos a nombre del Fondo. Además, que, solo podrán efectuarse retiros destinados a la adquisición de inmuebles e inversiones que se realicen a nombre del Fondo, a la distribución de beneficios netos, y, pago de tributos y demás gastos establecidos en el Reglamento Interno.

Distribución de beneficios

El Fondo tendrá como política distribuir la totalidad de rendimientos o beneficios netos a los cuotahabientes de forma anual, dentro del primer trimestre luego de concluido el ejercicio económico. También se podrá, de forma excepcional y siempre que el Comité de Inversiones así lo disponga, distribuir rendimientos o beneficios netos, una vez que se hayan liquidado las inversiones en proyectos y/o valores específicos. El Fondo no podrá contratar préstamos ni obligaciones financieras de endeudamiento.

Normas para la valoración de las cuotas de participación

Una vez que se concluya la colocación primaria, las cuotas tendrán un valor patrimonial resultante de dividir el valor del patrimonio neto del Fondo para el número total de cuotas vigentes a la fecha de valoración.

La valoración de las cuotas de participación se realizará conforme disponga la legislación ecuatoriana pertinente a este tipo de fondos, para lo cual la Administradora establecerá periódicamente la participación porcentual que tengan las cuotas de participación del fondo en relación con el valor del patrimonio neto del

fondo. El patrimonio neto será expresado en dólares y el valor de cada cuota servirá para determinar el monto a recibir por cada cuotahabiente al momento de realizar entrega de beneficios y liquidación del fondo.

Determinación de las condiciones financieras y legales que viabilicen la inversión de los recursos del fondo

Dentro del Reglamento Interno del FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL se estableció la metodología y frecuencia para valoración de las inversiones, los ajustes al portafolio de inversiones se efectuarán de acuerdo con la siguiente tabla:

TIPOS DE ACTIVOS	NORMATIVA	FRECUENCIA	METODOLOGÍA
Todo tipo de bienes raíces ubicados en territorio nacional	art. 87 #3, 88, 89, 93, Ley de Mercado de Valores	Anual	Valor de mercado
Acciones en compañías que desarrollen proyectos productivos específicos en el territorio nacional o extranjero	art. 87 #4 de la Ley de Mercado de Valores	Anual	Valor de mercado de acciones de compañías
Proyectos productivos específicos del exterior	art. 87 #4, 88, 89, 93 Ley de Mercado de Valores	Anual	Valor de mercado
Títulos Valores de Renta Fija ecuatorianos: Valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador, 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. Además, acciones y obligaciones de compañías constituidas en el Ecuador y, no inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores.	art. 87 literal a), b) y c), 1) y art. 88, 89 Ley de Mercado de Valores	Diario	Vector de precio
Títulos Valores de Renta Variable Ecuatorianos: valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador, 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. Además, acciones y obligaciones de compañías constituidas en el Ecuador y, no inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores.	art. 87 literal a), b) y c), y #1, art. 88, 89 Ley de Mercado de Valores	Diario	Vector de precio
Títulos Valores de Renta Variable del exterior: 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; y, otros valores o contratos que autorice el C.N.V., en razón de su negociación en mercados públicos e informados. Además, acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras, que no coticen en bolsa u otros mercados públicos.	Art. 87 literal d), e) y #2, 88, 89, 93 Ley de Mercado de Valores	Diario	Valor de mercado
Capital Privado Extranjero: acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras, que no coticen en bolsa u otros mercados públicos.	Art. 87 #2, g), 88, 89, 93 Ley de Mercado de Valores	Anual	Valor proporcional patrimonial

Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

La valoración de las acciones de las compañías desarrolladoras de proyectos inmobiliarios se reflejará en los estados financieros de las mismas (VPP), los cuales serán entregados en forma anual.

Los inmuebles que correspondan a los proyectos inmobiliarios específicos en los que invierta el FONDO se valorarán en función de un avalúo anual practicado por un perito independiente, o en caso de existir un contrato de compraventa, en función del monto estipulado en dicho contrato, considerando el plazo remanente para la ejecución de dicha compraventa y/o el riesgo de contrapartida de la persona o entidad a la cual se compra o vende el inmueble. Para la adquisición y/o venta de activos inmobiliarios cuyo valor supere el cinco por ciento (5%) del patrimonio del Fondo se requerirá del avalúo realizado por al menos dos peritos calificados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Las acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos inmobiliarios específicos en el exterior se valorarán considerando el método del Valor Patrimonial Proporcional (VPP).

Política de diversificación de inversiones

El Fondo fundamenta los límites máximos para las inversiones de acuerdo con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y demás normativa pertinente. El Fondo propenderá, sin ser restrictivo, a observar los siguientes límites de concentración por tipo de inversión.

TIPOS DE ACTIVOS	PORCENTAJE	BASE
Todo tipo de bienes raíces ubicados en territorio nacional	Sin límite de porcentaje de inversión (Inciso final Art. 86) y Art. 93)	Patrimonio
Acciones en compañías que desarrollen proyectos productivos específicos en el territorio nacional o extranjero	Sin límite de porcentaje de inversión (Inciso final Art. 86) y Art. 93)	Patrimonio
Proyectos productivos específicos del exterior	Sin límite de porcentaje de inversión (Inciso final Art. 86) y Art. 93)	Patrimonio
Títulos Valores de Renta Fija ecuatorianos: Valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador, 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. Además, acciones y obligaciones de compañías constituidas en el Ecuador y, no inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores.	Límites previstos en los artículos 88, 89 y 90	Patrimonio
Títulos Valores de Renta Variable Ecuatorianos: valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador, 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. Además, acciones y obligaciones de compañías constituidas en el Ecuador y, no inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores.	Límites previstos en los artículos 88, 89 y 90	Patrimonio
Títulos Valores de Renta Variable del exterior: 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; y, otros valores o contratos que autorice el C.N.V., en razón de su negociación	Límites previstos en los artículos 88, 89 y 90	Patrimonio

TIPOS DE ACTIVOS	PORCENTAJE	BASE
en mercados públicos e informados. Además, acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras, que no coticen en bolsa u otros mercados públicos.		
Capital Privado Extranjero: acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras, que no coticen en bolsa u otros mercados públicos.	Límites previstos en los artículos 88, 89 y 90	Patrimonio

Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

Según lo establecido en el Anexo del Reglamento Interno del Fondo las inversiones en renta fija nacional establecen como límite de riesgo la adquisición de valores de renta fija cuya calificación pública de riesgo sea AA (-).

Para el control y monitoreo en la política de inversiones el Fondo mantiene herramientas y reportes que son controlados por el Comité de Inversiones elaborados en diferentes frecuencias.

HERRAMIENTA	FRECUENCIA
Estudio de Factibilidad en cada una de las inversiones	Al inicio del proyecto
Avance de obra de cada proyecto. Cumplimiento del cronograma valorado de la obra. Seguimiento a la cartera del proyecto	Trimestral
Reporte Comercial	
Avalúos bienes raíces	Anual
Situación Legal en cada una de las inversiones	Anual
Valoración de cartera de títulos valores de renta fija y variable	Diario
Valoración de compañías de capital privado extranjero	Anual

Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

Análisis de inversiones establecido por el Fondo

El análisis de viabilidad de las inversiones deberá ser realizado por la Tesorería de la Administradora para ser puesta en conocimiento y resolución del Comité de Inversiones, tomando en cuenta:

- Cada tipo de inversión debe pasar por un análisis o filtros previo a ser presentada al Comité de Inversiones.
- El árbol de decisión consiste en tres características de cada rubro de la inversión a analizar, estas son: i) tipo; ii) plazo; y, iii) rentabilidad.
- Para que la inversión califique al análisis del Comité de Inversiones, debe de cumplir dos de estas tres características.

En caso de no cumplir dos o más de estos parámetros, se procederá a realizar una revisión completa del riesgo de la inversión.

Toda **propuesta de inversión o desinversión** deberá ser analizada por la Tesorería de la Administradora a fin de verificar si la misma cumple con los parámetros de inversión señalados en el Reglamento Interno, para luego ser presentada al Comité de Inversiones del Fondo a fin de que dicho organismo pueda resolver al respecto. El Comité definirá las instrucciones de inversión en cuanto a montos, plazos y demás características conforme a los parámetros máximos permitidos, lo cual deberá ser ejecutado por la Tesorería de la Administradora.

Mensualmente en el Comité de Inversiones se hará una revisión del comportamiento de las inversiones del Fondo, y la Tesorería será la encargada de alertar al Comité sobre comportamientos o hechos relevantes que pongan en riesgos las inversiones del Fondo, a fin de que el Comité de Inversiones tome las resoluciones que estime pertinentes en función del objetivo de FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL y siempre en beneficio de los cuotahabientes.

Es importante considerar que cualquier norma o regulación que sea expedida a futuro y que beneficie o permita simplificar procesos o políticas establecidas y que implique un beneficio para el Fondo, podrá ser adoptada por

el Comité de Inversiones sin necesidad de reformarlo. Se aplicará e interpretará siempre que vaya en beneficio de FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL y sus cuotahabientes.

Gastos del Fondo

Los gastos necesarios para la constitución y puesta en marcha del Fondo Colectivo de Inversión según estimaciones de la Administradora se desglosan a continuación:

GASTOS DE CONSTITUCIÓN	COSTO (USD)	PARTICIPACIÓN EN RELACIÓN CON LA INVERSIÓN INICIAL
Estructuración legal y trámite de RUC	3.000,00	0,10%
Estructuración financiera	2.500,00	0,08%
Calificación de riesgo	1.700,00	0,06%
GASTOS DE PUESTA EN MARCHA	COSTO (USD)	PARTICIPACIÓN EN RELACIÓN CON LA INVERSIÓN INICIAL
Comisión Ventas Cuotas del Fondo (por una sola vez)	60.000,00	2,00%
Fee Administración (anual)	60.000,00	2,00%
Comisión Piso de Bolsa BVG (por una sola vez)	1.350,00	0,05%
Avalúos y Peritaje de Bienes raíces	5.000,00	0,17%
Fee por Liquidación del Fondo (sobre los resultados)	Hasta el	8,00%
DECEVALE - Desmaterialización de Cuotas	1.500,00	0,05%
DECEVALE - Manejo de Libro de Cuotahabientes	3.600,00	0,12%
DECEVALE - Gestión de Pago	100,00	0,00%
Inscripción y Mantenimiento BVG y CPMV	2.100,00	0,07%

Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

Liquidación del Fondo

La liquidación voluntaria del Fondo podrá realizarse únicamente previa autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, pudiendo ser solicitada por la Administradora, en los siguientes casos:

- Por decisión propia, para lo que deberá contar con el informe favorable del Comité de Inversiones.
- Por decisión de la Asamblea de Cuotahabientes siempre que cuente con el voto favorable de más del 50% de las cuotas en que se divide el Fondo.

Mientras que la liquidación forzosa del Fondo se producirá en virtud de lo que establezca la normativa pertinente.

Ante el cumplimiento de una causal de liquidación del Fondo, la Administradora podrá, en lugar de liquidarlo, fusionarlo con otro fondo de similares características, previa autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Así mismo, la fusión del Fondo podrá tener lugar cuando la Administradora lo estime conveniente para el interés de los cuotahabientes o del mercado, previa autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

CALIDAD DE LOS ACTIVOS APORTADOS AL FONDO

Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. evaluar la calidad de los activos que forman parte del Fondo es fundamental para conocer la capacidad de estos de generar rendimientos consistentes y que vayan alineados al objetivo del Fondo. Sin embargo, FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL aún no ha adquirido activos ya que se encuentra en su fase inicial, es decir, está en proceso de inscripción y autorización de las cuotas de fondos colectivos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Los posibles riesgos a los que estarían inmersos los activos en los podría conformar el FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL serían.

Renta fija nacional

Las inversiones en renta fija nacional estarán condicionadas al riesgo crediticio o de contraparte, que hace referencia a la probabilidad de pérdida debido al incumplimiento en los pagos de cualquier tipo de deuda de

parte del deudor. Para ello, el Reglamento Interno en su Anexo A establece como límite de riesgo la adquisición de valores de renta fija cuya calificación pública de riesgo sea AA (-).

Renta fija, renta variable extranjero, todo tipo de bienes raíces y capital privado extranjero

Riesgo de tasas de interés por cambios en las condiciones del mercado, si la tasa de interés de referencia sube, el precio de las inversiones en renta fija y variable se reduce. Cabe señalar, que para las inversiones en renta variable extranjera este riesgo podría magnificarse debido a las tasas de interés referenciales propias de cada país y la capacidad de reacción de los mercados bursátiles desarrollados, lo que podría afectar de manera negativa al valor y la liquidez de los activos adquiridos, y reducir la rentabilidad global del Fondo Colectivo. Con ello, el Comité de Inversiones deberá diversificar las inversiones en los títulos valores para minimizar el impacto de la pérdida de valor en el precio de los activos ante una variación en los tipos de interés de referencia.

Riesgo de tipo de cambio, es un riesgo que existiría si las inversiones del Fondo Colectivo se efectuaran en una moneda diferente al dólar americano, ya que el diferencial cambiario podría diluir los beneficios obtenidos en las inversiones efectuadas en mercados extranjeros. Este riesgo podría mitigarse mediante coberturas de tipo de cambio con contratos de futuros u otros productos financieros.

Todo tipo de Bienes Raíces ubicado en territorio nacional, acciones en compañías que desarrollen proyectos productivos específicos en el territorio nacional o extranjero y/o proyectos productivos en el exterior.

Las inversiones en el mercado inmobiliario tienen varios riesgos inherentes:

- Riesgo geográfico, tiene una correlación directa con la plusvalía de los inmuebles, es decir, si la ubicación geográfica de los inmuebles adquiridos corresponde a una zona con escasa demanda, expuesta a desastres naturales, sin una conexión vial adecuada, entre otros aspectos, podría reducir o diluir los beneficios esperados por el Fondo Colectivo. Estos riesgos podrían mitigarse en parte, mediante la adquisición de pólizas contra desastres naturales como: terremotos, incendios, derrumbes, inundaciones, entre otros. Por otra parte, se debería contar con un estudio de mercado para establecer la factibilidad de las inversiones inmobiliarias.
- Riesgo de mercado, es aquel que está condicionado a los cambios en el entorno macroeconómico, condiciones legales generales y específicas del sector de la construcción e inmobiliario, como lo son cambios en el uso de suelo, ordenanzas municipales de zonificación, entre otros. El valor de un inmueble puede fluctuar debido a diversos factores, como cambios en las condiciones de mercado (oferta y demanda), políticas gubernamentales, condiciones económicas generales y tendencias demográficas. Este riesgo se puede mitigar en parte, evaluando de manera constante las tendencias del mercado y realizando un análisis exhaustivo antes de adquirir un inmueble.
- Riesgo de vacancia, es aquel propio de las inversiones en inmuebles cuyo principal destino de explotación es el alquiler. Si una propiedad no puede atraer inquilinos de manera constante, esto puede resultar en la pérdida de ingresos y un impacto negativo en la rentabilidad del Fondo Colectivo. Factores como la ubicación, la competencia en el mercado y la calidad de la propiedad pueden influir en el riesgo de vacancia. Este riesgo se puede mitigar realizando un análisis de mercado y selección de inmuebles efectuado por expertos del sector.

En general, el Riesgo de Liquidez de todos los activos adquiridos está asociado a la capacidad de comercialización de los títulos valores y de los inmuebles que conformarían el portafolio de inversiones del Fondo Colectivo. Desde una perspectiva financiera, mientras menor sea la transaccionalidad de un activo, la probabilidad de venderlo con pérdida es mayor lo que podría afectar a la rentabilidad del Fondo.

PERFIL FINANCIERO

PLAN DE NEGOCIO DEL FONDO

FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL se conforma con la finalidad de constituir un patrimonio autónomo e independiente, con el fin de que dichos recursos se destinen a ser invertidos en valores tanto en el mercado nacional como en el internacional. El Fondo podrá invertir los recursos de dinero de los

cuotahabientes en valores de renta fija y de renta variable de alta liquidez tanto en el mercado bursátil nacional como en el mercado internacional, así como también podrá invertir en bienes raíces ubicados en el territorio nacional y en acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos. Todas las inversiones que realice el Fondo deberán estar alineadas a lo estipulado en la Ley de Mercado de Valores.

A causa de lo anterior, la Administradora proporcionó un esquema de inversiones con la finalidad de maximizar la rentabilidad del Fondo Colectivo de Inversión y minimizar los riesgos a través de una adecuada diversificación de los activos, sin embargo, el Comité de Inversiones es el órgano de control encargado de evaluar, aprobar y monitorear todas las inversiones que realizará el Fondo en base al Reglamento Interno y las Políticas de Inversión definidas.

PORTAFOLIO DE INVERSIONES	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Todo tipo de bienes raíces*	1.050.000	35,00%
Renta fija ecuatoriana	900.000	30,00%
Renta variable extranjero	450.000	15,00%
Renta variable ecuatoriana	300.000	10,00%
Capital privado extranjero	300.000	10,00%
	3.000.000	100,00%

Fuente: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

* Todo Tipo de Bienes Raíces ubicado en territorio nacional, acciones en compañías que desarrollen proyectos productivos específicos en el territorio nacional o extranjero y/o proyectos productivos en el exterior.

Un portafolio diversificado es la combinación de diferentes activos como acciones, bonos, inmuebles, entre otros, con la finalidad de minimizar la exposición a un sector o industria en particular.

Todo tipo de Bienes Raíces ubicado en territorio nacional, acciones en compañías que desarrollen proyectos productivos específicos en el territorio nacional o extranjero y/o proyectos productivos en el exterior.

Bajo la premisa anterior, la Administradora estima invertir un 35% del activo financiero del Fondo Colectivo en todo tipo de bienes raíces a nivel nacional e internacional. Se buscarán oportunidades de inversión (en sus diferentes formatos) en bienes raíces tanto en territorio nacional como en el extranjero que brinden proyecciones favorables al fondo.

Acorde a los artículos 87 y 88 de la Ley de Mercado de Valores, esto incluye:

- Acciones y obligaciones de compañías constituidas en el Ecuador y, no inscritas en el Registro del Mercado de Valores.
- Bienes raíces, ubicados en territorio nacional o extranjero y, cuya renta para el fondo provenga de su explotación como negocio inmobiliario.
- Acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

Esto podría ser (pero no se limita a) terrenos en ubicaciones con potencial de generar plusvalía, locales comerciales o departamentos que brinden una renta al fondo y subsecuentemente una venta (con plusvalía de la propiedad), acciones de compañías que se dediquen al manejo de bienes raíces, así como Valores de Participación (VTP) listadas en bolsa que se dediquen a este giro de negocio. Como se detalla en la política de inversión del FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL y subsecuentemente con mayor detalle en el Anexo A, el Fondo invertirá exclusivamente en títulos valores de renta fija emitidos y comercializados en territorio nacional.

En el Estudio de Factibilidad¹⁸, la rentabilidad esperada en este tipo de inversiones es de un 12% anual bajo un escenario moderado y de un 15% anual bajo un escenario optimista según el Análisis de Factibilidad Financiera proporcionado por la Administradora.

Renta fija ecuatoriana

Las inversiones en renta fija de compañías nacionales serían de un 30% del activo financiero. Los títulos en los que invertirá el Fondo (pero no se limitará a) son los siguientes: obligaciones de deuda de corto y largo plazo, bonos del estado, notas de crédito, facturas comerciales negociables, valores de titularización.

¹⁸ Estudio de Factibilidad: Informe de Estructuración Financiera elaborado por Intervalores Casa de Valores S.A.

El Fondo buscaría distribuir las inversiones en renta fija de la siguiente manera: obligaciones o titularizaciones a largo plazo (60%), obligaciones de corto plazo (30%) y otros (10%). El Comité de Inversiones analizará las diferentes propuestas que ofrezcan las casas de valores del país y escogerá las que pasen el proceso de decisión establecido en las políticas de inversión del Fondo. En la elaboración de los escenarios, se han realizado los descuentos de la comisión de compra al monto inicial a invertir, en operaciones de renta fija, esta comisión asciende al 0,20% del monto a comprar.

En el Estudio de Factibilidad, la rentabilidad esperada en este tipo de inversiones es de un 8,54% anual bajo un escenario moderado y de un 8,97% anual bajo un escenario optimista según el Análisis de Factibilidad Financiera proporcionado por la Administradora.

Títulos Valores de Renta Variable del Exterior

Los valores de compañías extranjeras representarían un 15% del activo financiero. Con el propósito de simplificar el análisis, se tomará a los Estados Unidos de América como el país de referencia a efecto de los mercados de títulos valores de renta variable extranjeros. El comportamiento y evolución de la totalidad de este mercado accionario se puede explicar de forma parcial en las tendencias observadas en los principales índices de referencia de este país: el *S&P 500 Index* (GSPC), *NASDAQ Composite* (IXIC) y el *Dow Jones Industrial Average* (DJIA). Cabe señalar, que los índices y su comportamiento histórico no aseguran rendimientos ni niveles de riesgos futuros.

Para las operaciones de compra y venta de productos financieros de mercados internacionales trabajarán con la plataforma *Interactive Brokers LLC* (IB LLC). Esta compañía actúa como bróker, ejecutor, liquidador y custodio. Son una "selfclearing entity" y son miembros directos del *Depository Trust Company* en Estados Unidos, de *Euroclear*. Es una compañía-bróker listada en la bolsa de valores de Nueva York bajo el título IBKR. Tiene 1,54 millones de cuentas activas de personas naturales y personas jurídicas.

El esquema de relación comercial que se manejará con ellos es la de VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A. como cuenta "paraguas". Esta va a tener control sobre una subcuenta llamada FONDO COLECTIVO VANGUARDIA VERSÁTIL en la que va a invertir en dichos productos establecidos en las políticas de inversión del Fondo.

El formato de operación con ellos será el siguiente: se transfiere desde una de las cuentas del Fondo Colectivo de Inversión a la cuenta de la plataforma *Interactive Brokers* F6252264. Una vez que se acredita a la subcuenta (Fondo Colectivo Versátil) en el sistema, estaría habilitado para operar. Para calcular el monto inicial de operación, se consideró un descuento de un 3,50% de Impuesto de Salida de Divisas.

Del total destinado a este tipo de inversiones, se espera colocar un 30% en el *S&P 500*, un 30% en el *Nasdaq Composite*, un 15% en *ETF XLK* que sigue a las compañías tecnológicas dentro del *S&P 500*, un 15% en *ETF HBX* y el remanente 10% en el *Dow Jones*.

En el Estudio de Factibilidad, la rentabilidad esperada en este tipo de inversiones es de un 9,88% anual neto bajo un escenario moderado. Mientras que se espera un 16,72% anual neto bajo un escenario optimista según el Análisis de Factibilidad Financiera proporcionado por la Administradora. Estos rendimientos incluyen los descuentos de los costos de comisiones y de impuesto a la salida de divisas (ISD).

Renta variable ecuatoriana

Un 10% del activo financiero del Fondo se estimaría colocar en renta variable ecuatoriana, este mercado está constituido por más de 60 empresas y productos financieros. Empresas industriales del sector productivo, instituciones del sector financiero como bancos y bolsas de valores, fondos colectivos listados por administradoras de fondos y fideicomisos, valores de títulos de participación de fideicomisos ligados a negocios productivos de diferentes sectores, entre otros.

Este mercado muestra un volumen considerablemente menor al de la renta fija. No obstante, es un mercado con muchas oportunidades de obtener rendimientos y rentabilidades atractivas de inversiones. En los tres últimos años, los pagos de dividendos de ciertas compañías listadas en bolsa han sido mayor a un 10%.

Del total destinado a este tipo de inversiones, se espera colocar un 20% en cada una de las siguientes compañías: Banco de Guayaquil S.A., Corporación la Favorita C.A., Bolsa de valores de Guayaquil S.A., Bolsa de Valores de Quito S.A. e Inversancarlos S.A. En la elaboración de los escenarios, se han realizado los descuentos de la comisión de compra y de venta. En operaciones de renta variable, los costos son: comisión de 0,2% del monto al comprar y de 0,2% al momento de vender. También, las ganancias de capital tienen un impuesto de un 10%.

En el Estudio de Factibilidad, la rentabilidad esperada en este tipo de inversiones es de un 8% anual neto bajo un escenario moderado y de un 10,90% anual neto bajo un escenario optimista según el Análisis de Factibilidad Financiera proporcionado por la Administradora. Cabe señalar, que estos rendimientos incluyen los descuentos de los costos de comisiones.

Capital privado extranjero

El remanente 10% se invertiría en inversiones en capital privado o también conocido como capital de riesgo, como lo indica su nombre inversiones más riesgosas que otras opciones. Estas inversiones consisten en aportar (ya sea con dinero o con conocimiento/trabajo) en cierta etapa del emprendimiento o compañía, antes de que se liste en alguna bolsa de valores del mundo, a cambio de una participación accionaria en la misma. Estas inversiones podrían mantener un nivel de riesgo "Serie A", es decir, una inversión realizada en una compañía tipo "startup" en modalidad de participación de la misma por medio de acciones. Serie A se denomina al "momento" o "paso" donde una empresa busca oficialmente financiamiento en base a una valoración que ha hecho de su negocio. En dicho financiamiento está dispuesta a vender "x" porcentaje de sus acciones para que ingrese capital sin costo a la empresa y este sirva para potenciar la actividad de dicha empresa.

Las tres etapas principales en las que se pueden invertir son capital semilla o también categorizados como inversionistas ángeles, luego en etapa primeriza, y finalmente en la etapa de madurez. Si la compañía va creciendo y cumpliendo las metas establecidas en cada etapa, el "ticket" o valor de cada acción se irá incrementando acorde a cada valorización que reciba en dicha etapa.

Este tipo de inversiones ofrecen la oportunidad de liquidar los valores con cada ronda de financiamiento que la empresa requiera. En este sentido, se puede vender la posición accionaria adquirida inicialmente al nuevo inversionista que está ingresando a la compañía. Así mismo, si se quiere mantener el porcentaje accionario al momento del aumento de capital (nueva ronda de financiamiento), se debe aportar el dinero respectivo para mantener la posición.

Estos emprendimientos o negocios se van financiando desde su etapa inicial (semilla), hasta su etapa de madurez en base a varias rondas o también denominadas "series". La meta final de varias de estas compañías es salir con una oferta pública inicial de acciones (OPI) en Bolsas de Valores reconocidas globalmente como la de Estados Unidos, Inglaterra o Japón.

En el Estudio de Factibilidad, la rentabilidad esperada en este tipo de inversiones es de un 300% bajo un escenario moderado y de un 500% bajo un escenario optimista.

En conclusión, la Administradora efectuó un análisis de la rentabilidad estimada por tipo de inversión basándose en el desempeño histórico de los activos financieros que conformarían el portafolio del Fondo Colectivo y las perspectivas a futuro. Producto de lo anterior, se espera que el Fondo ofrezca una tasa interna de retorno (TIR) de un 14,02% anual en el escenario moderado.

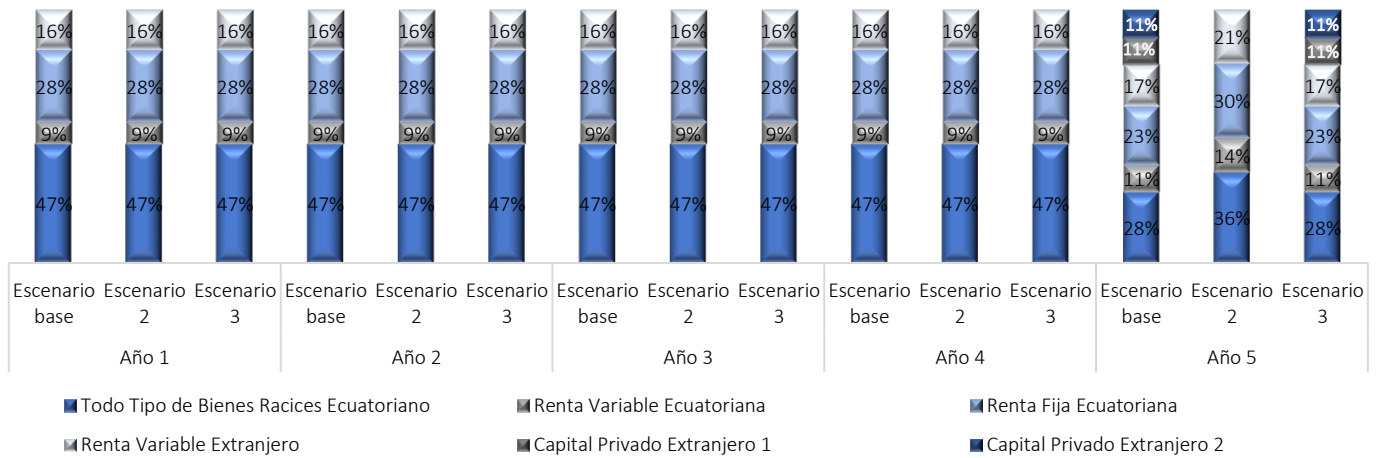
ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DEL FONDO POR GLOBALRATINGS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. estresó el posible portafolio entregado por la Administradora para estimar el comportamiento de la rentabilidad ante un escenario macroeconómico adverso, por lo que se establecieron nuevos escenarios y se calculó la TIR para cada uno de ellos debido a que este parámetro representa el retorno que alcanzaría cada uno de los escenarios. Para el análisis se denominarán escenario 2 y escenario 3. Cabe recalcar que la composición del portafolio de inversiones del FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL estará a cargo del Comité de Inversiones, por tanto, la estructura evaluada inicialmente podría cambiar si así lo decidiera este comité siempre alineado a los límites establecidos en la Ley de Mercado de Valores.

Para el escenario 2, se consideró una pérdida total en los activos más volátiles del Fondo como lo son las inversiones en capital privado extranjero. Bajo esta premisa la tasa interna de retorno sería de un 7,57% anual.

Para el escenario 3 se supone una contracción en nivel de ingresos esperados en un 30%, tanto como para los rendimientos anuales como para los beneficios obtenidos por la liquidación de las inversiones al final del horizonte de proyección. Bajo esta premisa la tasa interna de retorno se ubicaría en un 1,60%.

ESTRUCTURA DE INGRESOS



Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Como se aprecia, el FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL sería capaz de preservar la inversión efectuada por los cuotahabientes aún bajo escenarios de estrés. No obstante, es importante señalar que los rendimientos pasados no garantizan retornos futuros.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una excelente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es excelente y el riesgo es casi nulo. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de excelente rentabilidad y seguridad.

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.

Conforme el Artículo 3, 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 un instrumento o de un emisor 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 COLECTIVO DE INVERSIÓN VANGUARDIA VERSÁTIL ha sido realizado con base en la información entregada por la fiduciaria y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

Proyección escenario base proporcionado por VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDFONDOS S.A.

PROYECCIÓN ESCENARIO BASE

INGRESOS	Año 1 (USD)	Año 2 (USD)	Año 3 (USD)	Año 4 (USD)	Año 5* (USD)
Todo Tipo de Bienes Raíces Ecuatoriano	126.000	126.000	126.000	126.000	1.176.000
Renta Variable Ecuatoriana	23.930	23.930	23.930	23.930	450.911
Renta Fija Ecuatoriana	76.598	76.598	76.598	76.598	973.988
Renta Variable Extranjero	42.901	42.901	42.901	42.901	694.276
Capital Privado Extranjero 1 ¹⁹	-	-	-	-	450.000
Capital Privado Extranjero 2	-	-	-	-	450.000
Proyectos Productivos en territorio nacional o extranjero	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
EGRESOS					
Inversión Inicial	3.000.000	-	-	-	-
Fee Administración Vanguardia	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
Inscripción y Mantenimiento BVG y CPMV	2.100	600	600	600	600
Liquidación Productos BVG	-	-	-	-	2.649
Gastos compra/venta Bienes Raíces	-	-	-	-	31.500
Fees Capital Privado Extranjero	10.500	-	-	-	31.500
Custodia Decevale (100 inv)	5.100	3.600	3.600	3.600	3.600
Fee Pago Dividendos Decevale	127	127	127	127	620
Auditoría Externa	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100
Calificadora de Riesgo	1.700	1.200	1.200	1.200	1.200
Peritaje Anual - Bienes Raíces	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Fee Liquidación del Fondo	-	-	-	-	74.060
Utilidades antes de impuesto	-2.816.198	197.802	197.802	197.802	3.983.346

*Incluye la liquidación de las inversiones

Proyección escenario 2 de estrés desarrollado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

PROYECCIÓN ESCENARIO 2

INGRESOS	Año 1 (USD)	Año 2 (USD)	Año 3 (USD)	Año 4 (USD)	Año 5* (USD)
Todo Tipo de Bienes Raíces Ecuatoriano	126.000	126.000	126.000	126.000	1.176.000
Renta Variable Ecuatoriana	23.930	23.930	23.930	23.930	450.911
Renta Fija Ecuatoriana	76.598	76.598	76.598	76.598	973.988
Renta Variable Extranjero	42.901	42.901	42.901	42.901	694.276
Capital Privado Extranjero 1	-	-	-	-	-
Capital Privado Extranjero 2	-	-	-	-	-
Proyectos Productivos en territorio nacional o extranjero	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
EGRESOS					
Inversión Inicial	3.000.000	-	-	-	-
Fee Administración Vanguardia	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
Inscripción y Mantenimiento BVG y CPMV	2.100	600	600	600	600
Liquidación Productos BVG	-	-	-	-	2.649
Gastos compra/venta Bienes Raíces	-	-	-	-	31.500
Fees Capital Privado Extranjero	10.500	-	-	-	31.500
Custodia Decevale (100 inv)	5.100	3.600	3.600	3.600	3.600
Fee Pago Dividendos Decevale	127	127	127	127	620
Auditoría Externa	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100
Calificadora de Riesgo	1.700	1.200	1.200	1.200	1.200
Peritaje Anual - Bienes Raíces	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Fee Liquidación del Fondo	-	-	-	-	74.060
Utilidades antes de impuesto	-2.816.198	197.802	197.802	197.802	3.083.346

*Incluye la liquidación de las inversiones

Proyección escenario 3 de estrés desarrollado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

PROYECCIÓN ESCENARIO 3

INGRESOS	AÑO 1 (USD)	AÑO 2 (USD)	AÑO 3 (USD)	AÑO 4 (USD)	AÑO 5* (USD)
Todo Tipo de Bienes Raíces Ecuatoriano	88.200	88.200	88.200	88.200	823.200
Renta Variable Ecuatoriana	16.751	16.751	16.751	16.751	315.638
Renta Fija Ecuatoriana	53.619	53.619	53.619	53.619	681.792
Renta Variable Extranjero	30.030	30.030	30.030	30.030	485.993
Capital Privado Extranjero 1	-	-	-	-	315.000
Capital Privado Extranjero 2	-	-	-	-	315.000
Proyectos Productivos en territorio nacional o extranjero	-	-	-	-	-
Otros*	-	-	-	-	-
EGRESOS					
Inversión Inicial	3.000.000	-	-	-	-
Fee Administración Vanguardia	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
Inscripción y Mantenimiento BVG y CPMV	2.100	600	600	600	600
Liquidación Productos BVG	-	-	-	-	2.649
Gastos compra/venta Bienes Raíces	-	-	-	-	31.500
Fees Capital Privado Extranjero	10.500	-	-	-	31.500
Custodia Decevale (100 inv)	5.100	3.600	3.600	3.600	3.600
Fee Pago Dividendos Decevale	127	127	127	127	620
Auditoría Externa	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100
Calificadora de Riesgo	1.700	1.200	1.200	1.200	1.200
Peritaje Anual - Bienes Raíces	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Fee Liquidación del Fondo	-	-	-	-	74.060
Utilidades antes de impuesto	-2.897.027	116.973	116.973	116.973	2.724.794

*Incluye la liquidación de las inversiones

¹⁹ Capital privado extranjero 1 y 2 hace referencia a dos tipos de inversiones dentro de esta misma categoría de tipo de inversión.

La calificación de riesgos de los fondos de inversión colectivos podría verse afectada si cambian las políticas de inversión o se evidencia un deterioro en la calidad de los activos del portafolio de inversiones, y en la medida que la liquidez del fondo o la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés disminuya o incremente.

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 COLECTIVOS DE INVERSIÓN

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 la calidad de los activos y el desarrollo del proyecto, 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, 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 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.