

Ecuador  
Calificación inicial

## Fondo de Inversión Administrado Óptimo

### Calificación otorgada

nov-2024

AAA / V2

### Definición de Calificación:

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

**V2:** Riesgo de mercado bajo.

Estadísticas del fondo	
Total Activos (USD M)	13,128.0
Total Patrimonio (USD M)	13,104.9
No. Partícipes	259
Duración Modif. Promedio 6 meses	145 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	163 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.36%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	7.00%
Coef. Variación* (σ/media)	5.14%
Custodios	Decevale, DCV-BCE, Produbanco

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

### Administradora del Fondo:

ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE  
FONDOS Y FIDEICOMISOS

### Contactos:

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

Esteban López  
(5932) 226 9767 ext. 112  
elopez@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió otorgar una calificación de crédito de AAA al Fondo de Inversión Administrado Óptimo, en función de la composición de las calificaciones de riesgo de su activo financiero. Asimismo, decidió otorgar una calificación de volatilidad de V2 para reflejar el riesgo de mercado bajo que presenta el fondo frente a movimientos en las tasas de interés del mercado y a variaciones del spread crediticio.

**Calificación dinámica:** La calificación puede variar de forma rápida en función de los cambios en las políticas del Fondo y la composición de su activo financiero. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo de Inversión Administrado Óptimo a septiembre de 2024.

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

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

**Riesgo de tasa de interés bajo:** El riesgo de tasa de interés se considera bajo, ya que se espera que la rentabilidad del fondo supere holgadamente, dentro del plazo de permanencia mínima, el escenario modelado.

**Liquidez adecuada y concentración por partícipe:** La liquidez a un mes es adecuada, ya que es superior a los rescates mensuales históricos. Por su parte, la liquidez hasta 3 meses se considera moderada frente a la permanencia mínima del fondo. Con respecto a la concentración por partícipe, dicho riesgo se considera moderado, y es mitigado por la estructura de plazos del fondo.

**Factores que podrían incidir en la calificación a futuro:** La Calificación de Crédito podría variar en la medida en que el Fondo modifique sus políticas de inversión o se desvíe de las mismas en relación con la calificación mínima de sus inversiones, o se produzca un deterioro importante en la calificación de títulos que forman parte del portafolio.

La Calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar si se redujera la concentración por partícipe y por emisor, y mejorara la liquidez hasta 3 meses. Por otra parte, esta podría reducirse si es que los indicadores de sensibilidad a la tasa de interés o la liquidez a un mes mostraran un deterioro relevante.



## ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

La Calificación de Crédito del Fondo no mide la expectativa del riesgo de incumplimiento del Fondo, debido a que por naturaleza un Fondo no puede caer en incumplimiento. La Calificación de Crédito del Fondo se basa en la calificación de riesgo de crédito pública de cada activo financiero perteneciente al portafolio del Fondo, tomando en cuenta además la distribución de las calificaciones y otros factores crediticios. En el caso de instrumentos no calificados por BankWatch Ratings, la calificadora generalmente utiliza la calificación de riesgo pública de dichas inversiones, debido a la imposibilidad de realizar un análisis instrumento por instrumento con la información disponible públicamente, por lo cual la validación de la calidad de dichas calificaciones se encuentra fuera del alcance de la Calificación de Crédito del Fondo.

En el caso de Fondos disponibles y títulos genéricos de instituciones financieras calificadas por BankWatch Ratings, la calificadora realiza un análisis adicional para determinar el riesgo crediticio de corto plazo, que puede ser mejor a su calificación global pública de largo plazo. Los indicadores de composición del Fondo por calificación presentados en este informe consideran el ajuste descrito.

La Calificación de Volatilidad del Fondo mide la potencial sensibilidad del Fondo analizado a factores de riesgo tales como movimientos en las tasas de interés, variación del spread de crédito, fluctuaciones cambiarias, requerimientos de liquidez y otros factores.

Las calificaciones de Fondos de BWR no incluyen el riesgo de evento, definido como un acontecimiento no anticipado y de baja probabilidad de ocurrencia. Importantes riesgos de evento para Fondos incluyen cambios repentinos, dramáticos e inesperados en los precios o la liquidez de los mercados financieros y decisiones regulatorias adversas, así como litigaciones y liquidaciones masivas impulsadas por los factores mencionados arriba u otros motivos. Las calificaciones incluyen un supuesto razonable sobre la vulnerabilidad del Fondo a los acontecimientos en los mercados financieros o a las presiones regulatorias, pero los detalles específicos sobre el acontecimiento y su efecto no se conocerán hasta que el evento haya sido anunciado o consumado, y es recién entonces que se podrá investigar el efecto que tendrá sobre la calificación.

## ENTORNO MACROECONÓMICO

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría

acercarse al PIB prepandemia. Para el año 2023 los datos preliminares del BCE muestran un crecimiento de 2.4% y se prevé un crecimiento de 0.9% para el año 2024. Es probable que la proyección varíe en función de las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región<sup>1</sup>. Por otra parte, en el mismo mes el FMI mejora su proyección al 0.03% del 0.01% que estimaba a inicios del año 2024<sup>2</sup> cuando fueron más estrictos en su cálculo debido a la situación desfavorable del segundo semestre del año 2023.

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

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

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA. Dichas medidas permitirán mejorar la situación de liquidez fiscal y generar recursos que estarían disponibles para enfrentar el conflicto y parte de las demás obligaciones fiscales pendientes.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de

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

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



crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tendrá un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse<sup>3</sup>. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024 o en enero 2025, el FMI depositará otros USD 500MM, si el Gobierno cumple con las metas del acuerdo<sup>4</sup>.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI recaudó a septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones llega a casi USD 15,485MM lo que representa un crecimiento del 14.7% interanual<sup>5</sup>. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En cuanto al presupuesto general del Estado, para el 2024, la proforma fue enviada a la Asamblea nacional el 20 de febrero del 2024, llega a USD 35,536 MM, con un aumento del 13% respecto al codificado del año anterior. El financiamiento del presupuesto 2024, incluyó principalmente deuda interna (57.3%) y Multilaterales (42.69%)<sup>6</sup>. Además, planteó para 2024, un crecimiento del PIB del 0.8%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 66.71 y una producción de 156 MM de barriles si cierra el bloque ITT y una inflación del 2.1% (sin considerar el alza del IVA<sup>7</sup>).

El déficit global estimado llega a USD 4,809 MM si lo comparamos con el déficit del 2023 que fue de 2,629MM presenta un incremento del 82.85%; adicionalmente, serán necesarios USD 9,000 MM para cubrir pagos atrasados y vencimientos de

deuda, por lo que las necesidades de financiamiento del déficit fiscal podrían llegar a USD 17,200 MM.<sup>8</sup>

El precio del petróleo mantuvo una tendencia creciente en los últimos meses del año 2023 alcanzó USD 71.9, luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. Instituciones de servicios financieros internacionales creen que las medidas tributarias tomadas facilitarían que Ecuador acceda a nuevos préstamos del FMI, ya que traerá recaudación de manera más rápida y esto es lo que necesita el país<sup>9</sup>. En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, lo que significa USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se estimara que el precio del petróleo puede rondar entre los USD 60 y 75<sup>10</sup>.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní<sup>11</sup>. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.<sup>12</sup> El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT demorará al menos cinco años.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, con las acciones tomadas por el nuevo Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto de la población local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre y como resultado de la crisis energética que a ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de votos para las elecciones del año 2025<sup>13</sup>.

A noviembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1250 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en la economía y las finanzas Públicas. Los inversionistas internacionales y multilaterales actualmente monitorean día a día la situación de las lluvias y el nivel de los embalses de las hidroeléctricas en Ecuador por lo que se espera un incremento en la volatilidad de este indicador<sup>14</sup>.

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

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

**Cifras económicas y perspectivas**

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

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

Fuente: BCE  
 Elaboración: BWR

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

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

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

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

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

**Gráfico 1**



Fuente: BCE  
Elaboración: BWR

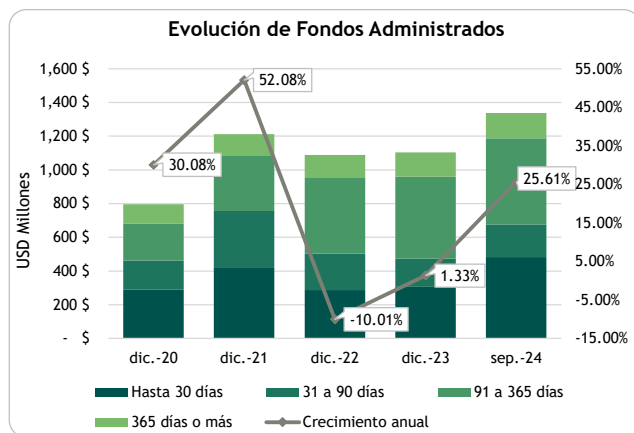
**MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS**

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

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

A la fecha de corte, el patrimonio administrado agregado alcanza USD 1,337.23MM, con un crecimiento interanual de 25.61%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 10.2% interanual a la fecha de corte.<sup>17</sup>

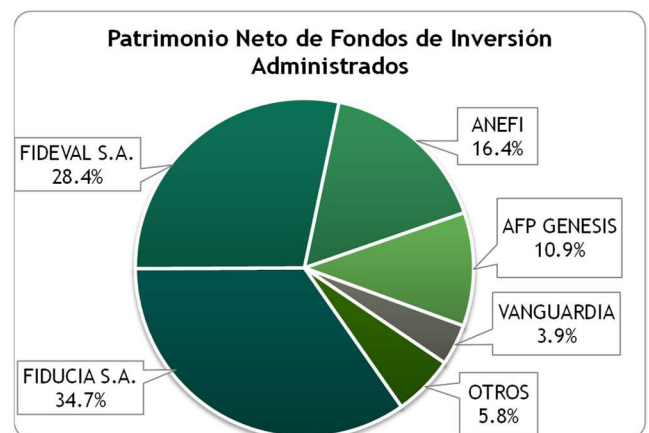
**Gráfico 2**



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

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

**Gráfico 3**



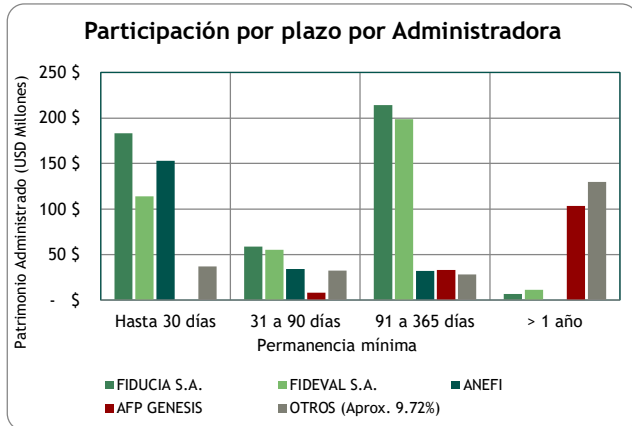
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A sep-2024, el 79.4% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 63%. En tercer lugar se encuentra Anefi (16.4%) y en cuarto y quinto lugar están AFP Genesis y Vanguardia. Anefi está orientada principalmente a fondos de corto plazo. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en

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

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

**Gráfico 4**



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

El mercado de valores continúa siendo poco profundo y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento. Frente a esta situación, la Administración de los fondos debe realizar una adecuada gestión de la liquidez para cubrir los rescates de los fondos. La liquidación de títulos antes de su vencimiento expone a los fondos a riesgos de mercado y de liquidez, propios de este mercado, que tiene limitaciones para la valoración de instrumentos con baja bursatilidad.

### PERFIL DEL FONDO

#### Fondo con permanencia mínima de 90 días

El Fondo Óptimo fue constituido el 18 de octubre de 2021, su reglamento interno fue aprobado el 9 de noviembre de 2021 y fue inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores el 18 de noviembre de 2021. El fondo se encuentra dirigido a personas naturales y jurídicas con un horizonte de inversión de al menos 90 días calendario.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Inversiones	Instrumentos de Deuda
Monto inicial de inversión	USD 1
Monto mínimo de incrementos	USD 1
Plazo mínimo permanencia	90 días calendario
Días mínimos de preaviso rescate	5 días hábiles
Orientación	Personas naturales y jurídicas
Custodios	Produbanco, Decevale, DCV-BCE

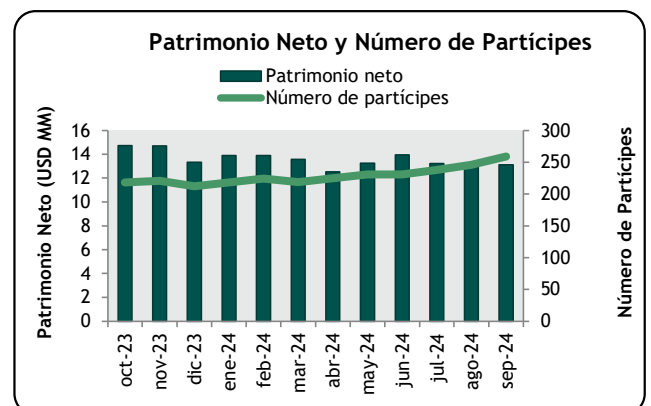
El reglamento interno del Fondo establece que los partícipes no podrán en ningún caso realizar rescates antes de cumplir el periodo mínimo de permanencia señalado, salvo en casos extraordinarios considerados dentro del reglamento del fondo. En este caso, se requiere un preaviso de 15 días calendario y se aplicará una penalidad sobre el monto solicitado de hasta el 5%.

Adicionalmente, los partícipes podrán firmar una solicitud para que, una vez cumplida la permanencia mínima, se realicen retiros periódicos en fechas determinadas. El primer retiro bajo esta modalidad debe solicitarse con antelación de 30 días calendario a la fecha del primer retiro.

A septiembre-2024 el Fondo cuenta con un patrimonio administrado de USD 13,104,861.22, del cual el 3.7% corresponde al aporte de la Fiduciaria. Aparte de la fiduciaria, existen 258 partícipes activos, de los cuales 195 son personas naturales. Por monto invertido, el 71% corresponde a personas jurídicas.

El patrimonio neto presenta un decrecimiento interanual de 7.0%, que refleja el aumento de las tasas de interés en el sector financiero y la fuerte competencia en el mercado de fondos de inversión.

**Gráfico 5**



Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

#### Desempeño del fondo

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde su constitución hasta la



fecha de corte. En los últimos doce meses, el rendimiento diario promedio fue de 0.01939% y el valor de la unidad cerró en septiembre-2024 en USD 118.58.

La Administración del Fondo mantiene actualmente un objetivo de rentabilidad anual para este fondo de 6.5% a 7.0%. A la fecha de corte, el último rendimiento mensual anualizado es de 7.01%.

Volatilidad Promedio (*)	0.36%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	7.00%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /media)	5.14%

\* Promedio de últimos 12 meses.

### Principales políticas de administración

La escritura de constitución indica que el fondo contará con un portafolio diversificado según las políticas de inversión que establezca el Comité de Inversiones, el Reglamento Interno y las normas vigentes en el Ecuador. Así mismo, indica que la Administradora cuidará que uno o un grupo de partícipes no tengan una participación que en un momento dado puedan afectar a los otros partícipes y por tanto cuidará siempre que exista una razonable diversificación y número de partícipes aportantes. Por su parte, su reglamento interno específica que se deberá evitar la concentración de las inversiones en un mismo tipo de título valor y en un mismo emisor o grupo empresarial. También establece que el portafolio de inversiones mantendrá vencimientos razonables de acuerdo con la estructura de retiros.

Si bien el reglamento interno mantiene principios generales y límites amplios de inversión por tipo de instrumento, las políticas establecidas por el Comité de Inversiones delimitan de forma más específica los riesgos que podrá asumir el fondo.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de inversiones	AA+
Límite de concentración por partícipe sobre activo neto (promedio 90 días)	5%
Concentración máxima sector financiero	90%
Concentración máxima sector real	10%
Inversiones en sector público y sector popular y solidario	0%
Caja mínima sobre activo neto	10%

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

Respecto al riesgo de concentración, a la fecha de corte existen dos partícipes que superan el límite de 5% establecido, excepción que ha sido debidamente

aprobada por el Comité de Inversiones. Con respecto a la concentración por emisor, esta cumple la política establecida.

La administración ha definido límites prudentes respecto a la liquidez del fondo, que son consistentes con su permanencia mínima y los niveles actuales son superiores. También existe un control sobre la relación de caja más títulos con vencimiento a 30 y 60 días contra activos netos para tener un mejor manejo de la liquidez. Estos se cumplen a la fecha de corte, salvo por el de liquidez hasta 60 días.

Por último, la duración modificada del portafolio del fondo se encuentra debajo del máximo establecido.

### ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración de fondos; la calidad y estabilidad de los procesos de selección y monitoreo crediticio; la infraestructura tecnológica y los controles internos, se concluye que Anefi está calificado para administrar el fondo analizado en este informe

#### Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo analizado está administrado por Anefi S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (la Fiduciaria o la Administradora en adelante). La fiduciaria se constituyó en marzo de 1994 bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., y en junio de 2013 cambió a su denominación actual. La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 25 de octubre del 2017.

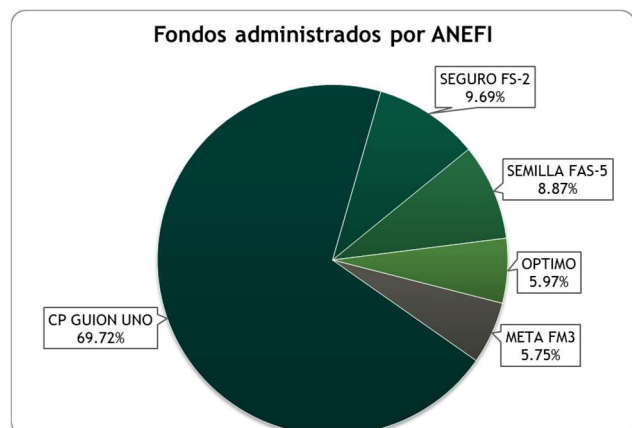
La fiduciaria cuenta con un sólido gobierno corporativo, fortalecido por la experiencia de sus accionistas y miembros del Directorio, quienes poseen una trayectoria destacada en los sectores financiero, real y fiduciario del mercado ecuatoriano. Esta experiencia se evidencia en la calidad del patrimonio,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

Anefi establece como misión ser la mejor empresa del mercado, actuando con responsabilidad, pasión y profesionalismo. Adicionalmente, mantiene el propósito de generar seguridad y credibilidad en la administración de los activos de sus clientes, con



estándares de excelencia, transparencia e innovación. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos. A septiembre-2024, Anefi administra cinco fondos de inversión administrados con un patrimonio neto agregado de USD 219.56MM, que representa el 16.42% del mercado. La imagen y trayectoria de Anefi se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 6



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

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

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

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

#### Sistemas tecnológicos, controles internos y políticas operacionales

Los fondos administrados por Anefi mantienen una contabilidad independiente dentro de su sistema

core y sus activos se encuentran adecuadamente identificados y custodiados.

La infraestructura de procesamiento, almacenamiento y seguridad se encuentra centralizada y gestionada en el Data Center de un proveedor líder de infraestructura digital y tecnología en América, con presencia en 24 países, que ofrece soluciones integrales de conectividad, seguridad, colocación, nube, comunicación y colaboración para empresas. Anefi mantiene un contrato de servicios gestionados para hosting y housing que incluye copias de seguridad y recuperación de datos para la plataforma productiva.

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

Adicionalmente, Anefi dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. En caso de algún incidente con su servidor, el servicio podría restaurarse aproximadamente en 15 minutos y en caso de un evento catastrófico en alrededor de 3 horas.

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

Para la gestión de los procesos del negocio e internos, la empresa cuenta con una plataforma para gestión de procesos (BPM) que le permite, a través de la generación y seguimiento de flujos de aprobación, hacer el control y seguimiento de distintas actividades o procesos interrelacionados. Adicionalmente, la fiduciaria tiene planificadas actualizaciones e incorporaciones de controles dentro de este sistema para la automatización del control de los límites de inversión.

Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información disponible a terceros, sobre los fondos de inversión administrados y una aplicación móvil



que permite al cliente mantenerse informado y autogestionar sus fondos. La entidad realiza análisis periódicos de hackeo ético para asegurar la fortaleza de su sistema de ciberseguridad.

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

#### Procesos de selección y monitoreo crediticio

El reglamento interno del Fondo establece que las políticas de inversión y estructura de liquidez deben ser definidas por el Comité de Inversiones, órgano que se encuentra conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros principales son: el subgerente de tesorería, el director comercial, el presidente del directorio, el Gerente de Finanzas y Riesgos y el Gerente General.

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

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

La tesorería de la fiduciaria, conformada por analistas de tesorería y el jefe de tesorería, revisa diariamente el cumplimiento de las políticas de inversión de cada fondo y es la encargada de gestionar la liquidez de estos, en el caso de existir excedentes, también es la responsable de colocar y redistribuir dichos recursos en nuevas inversiones, respetando las políticas internas de riesgo de cada uno de los fondos. Con respecto al proceso de selección de valores, este se encuentra sustentado en los informes preparados internamente sobre los riesgos y características de cada oportunidad de inversión.

En los fondos no existen límites de exposición fuera de los detallados en las políticas de inversión generales y específicas de cada fondo, en caso de

tener que exceder estos límites la gerencia de tesorería debe solicitar autorización al Comité de Inversiones.

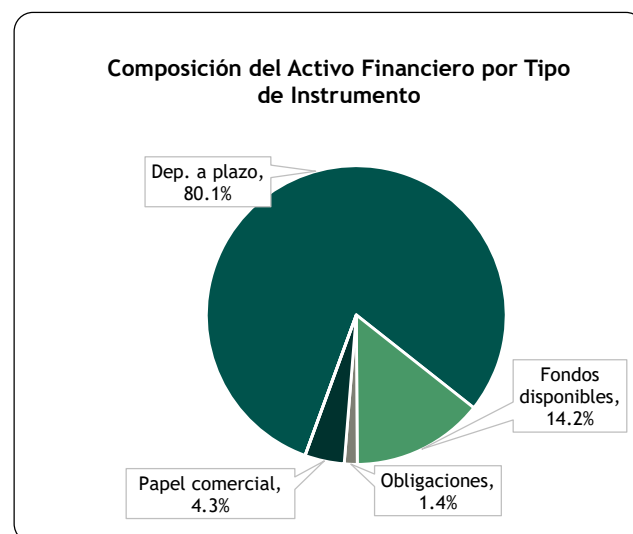
El comité revisa el análisis y las propuestas presentadas sobre las excepciones por emisor, emisión o sector, realizadas por la Tesorería, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes y toma la decisión de aprobarlas.

#### CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

##### Composición del activo financiero

A la fecha de corte, el activo financiero del Fondo (USD 13,115,038) está colocado en 94.3% en depósitos corrientes y a plazo de 9 instituciones financieras locales de bajo riesgo de crédito, medido por su calificación global pública. El 5.7% restante se encuentra en obligaciones y papel comercial corporativo. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el Fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

Gráfico 7



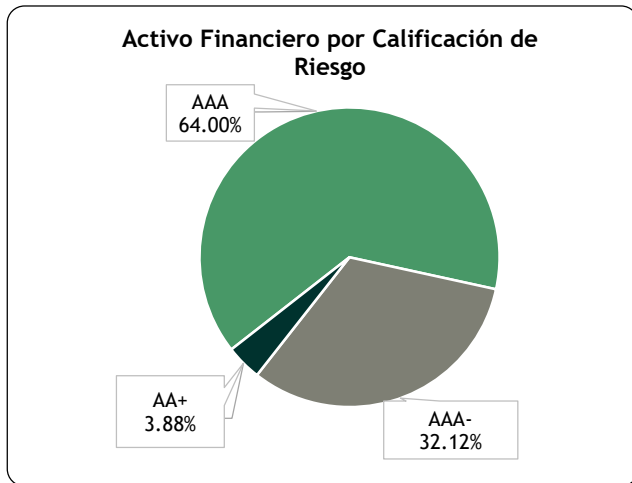
Fuente: Anefi S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

#### Alta calidad promedio del activo financiero

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

**Gráfico 8**



Nota: En instrumentos genéricos de instituciones financieras calificadas por BWR con plazo por vencer inferior a un año, la calificación presentada refleja la percepción de riesgo de corto plazo, que puede diferir de su calificación global de largo plazo.

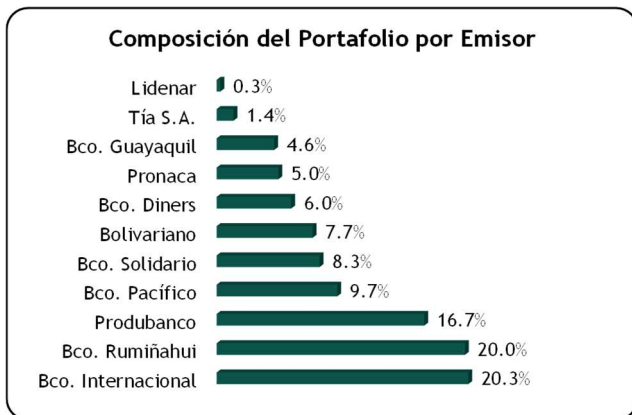
Fuente: Anefi S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

**Portafolio concentrado por emisor**

El portafolio de inversiones del fondo se compone de títulos emitidos por 9 instituciones financieras locales y 3 emisores del sector real.

**Gráfico 9**



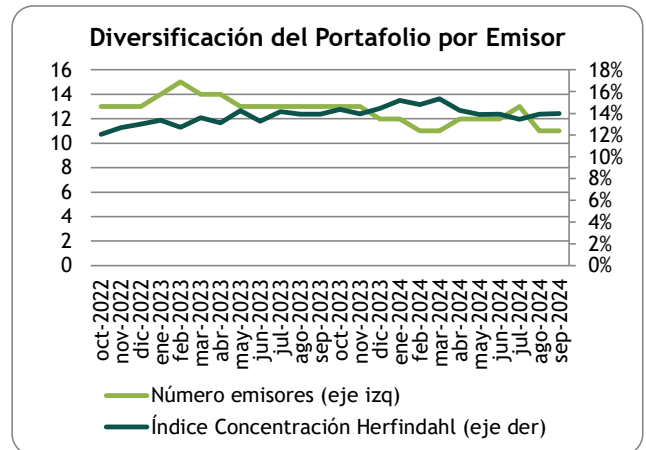
\*Participaciones calculadas sobre el total del portafolio. No incluye fondos disponibles.

Fuente: Anefi S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A la fecha de corte, el índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, es de 13.98%. La concentración es elevada debido a la participación mayoritaria de emisores bancarios, aunque este riesgo se mitiga por la alta calidad crediticia de las contrapartes y el hecho de que estas tienen un plazo por vencer menor a un año.

**Gráfico 10**



\* Cálculo no considera los fondos disponibles.

Fuente: Anefi S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

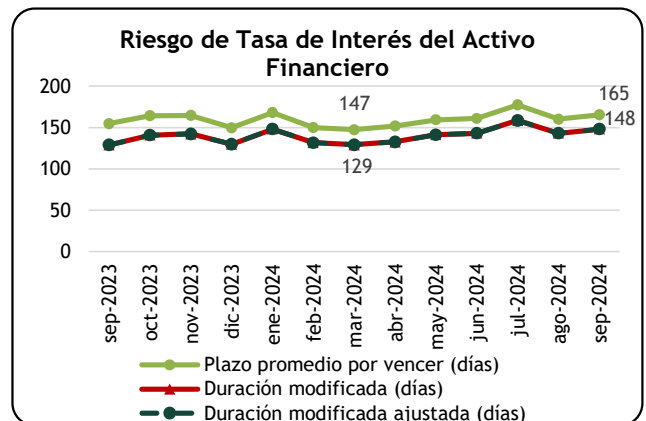
El mayor emisor cuenta con una participación del 20.3% sobre el total del portafolio (17.38% del total de activos) y los mayores 5 emisores concentran el 75.0%. Los límites de concentración por emisor y grupo económico se cumplen al cierre de todos los meses del año en curso.

**CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO**

**Riesgo de tasa de interés bajo**

Los indicadores de plazo al vencimiento y sensibilidad a movimientos de la tasa de interés y del spread crediticio se mantienen estables y en niveles que se consideran consistentes con el perfil del fondo y sus políticas de inversión.

**Gráfico 11**



Fuente: Anefi S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte un valor de 148 días (129 a marzo-2024 y a sep-2023). Esto implica que, por movimientos paralelos de 1% en las tasas de



interés de mercado, el valor del activo financiero variaría en 0.41%.

Cabe indicar que la duración modificada ajustada es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento del spread crediticio con un estrés adicional por el riesgo de movimientos en el spread de crédito. Por la alta calidad crediticia del activo financiero y el hecho de que el fondo invierte en títulos con tasa fija, este indicador es similar a la duración modificada.

El riesgo potencial de movimientos de la tasa de interés se analiza bajo un enfoque de preservación del capital, dentro de un horizonte de tiempo de 90 días. El riesgo potencial se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente.

Para este análisis se ha considerado una variación de la tasa de interés de 1% anual, y en función de este supuesto se calcula una volatilidad aplicable solamente al horizonte de tiempo utilizado (90 días), suponiendo que la tasa de interés es una variable estocástica que sigue un paseo aleatorio. Bajo este supuesto, la volatilidad se incrementa o disminuye en el tiempo en una proporción de la raíz del tiempo. Para este fondo, esta metodología arroja un parámetro de 0.50%.

En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto en 10.6 días, sin afectar la preservación del capital.

Detalle	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	90
Rentabilidad diaria promedio 12 meses	0.019390%
Duración modificada (días)	148.26
Duración modificada (años)	0.41
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.50%
Riesgo esperado (V x DM)	0.21%
días comprometidos rentabilidad	10.62
<b>días comprometidos / permanencia mínima</b>	<b>11.80%</b>

Bajo estos supuestos, una volatilidad de 0.50% de la tasa de interés afectaría en un 11.80% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (90 días). Por tanto, desde la perspectiva de

preservación de capital, el riesgo de tasa de interés se considera bajo.

#### Fondo no apalancado financieramente

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

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

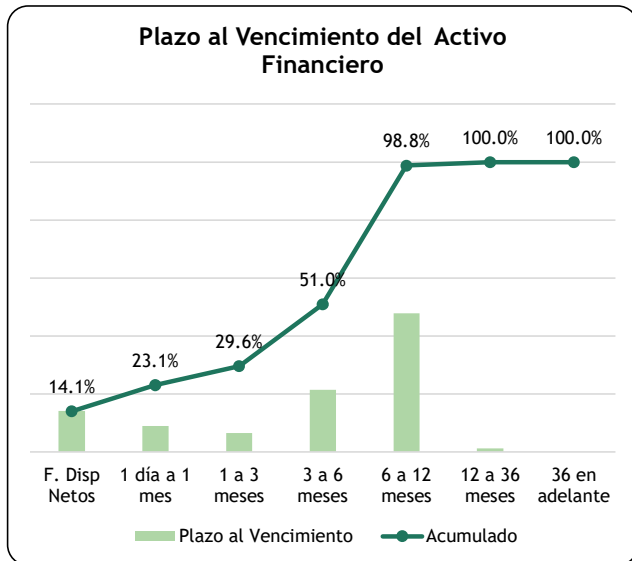
#### Liquidez adecuada ante niveles de rescate históricos

La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra en niveles adecuados.

La liquidez a 1 mes alcanza el 23.1% del patrimonio neto del fondo, alineado con los límites internos definidos. Al considerar los flujos intermedios de los títulos de mayor plazo, esta incrementa ligeramente, a 23.3%. En los últimos 6 meses, este último indicador se ubica en promedio en 24.6%. En los 34 meses de vigencia del fondo Óptimo, los rescates mensuales han sido de 7.7%, y el porcentaje más elevado fue de 18%, por lo cual se considera que la liquidez de corto plazo es adecuada.

La estructura actual de plazos muestra que casi todo el activo financiero tiene plazos por vencer menores a 1 año. Como parámetro de la liquidez a mediano plazo se utiliza la liquidez hasta 3 meses, la cual alcanza 29.6% (30.0% al incluir flujos intermedios), que se considera moderada frente a la permanencia mínima del fondo. Por otro lado, las inversiones con vencimientos por vencer en 4 a 6 meses ofrecen un respaldo adicional para escenarios de contracción paulatina.

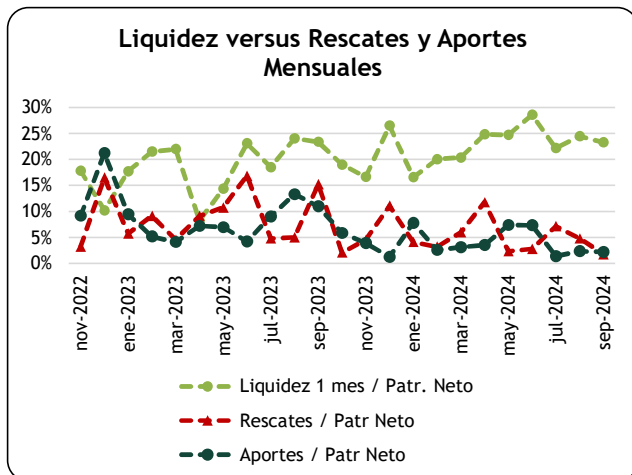
**Gráfico 12**



Nota: Los fondos disponibles se presentan netos de pasivos corrientes.  
Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En el gráfico siguientes se puede apreciar que, en casi todos los meses, la liquidez a 1 mes ha sido superior a los rescates, y que los aportes han permitido también contrarrestar parcialmente los requerimientos de liquidez.

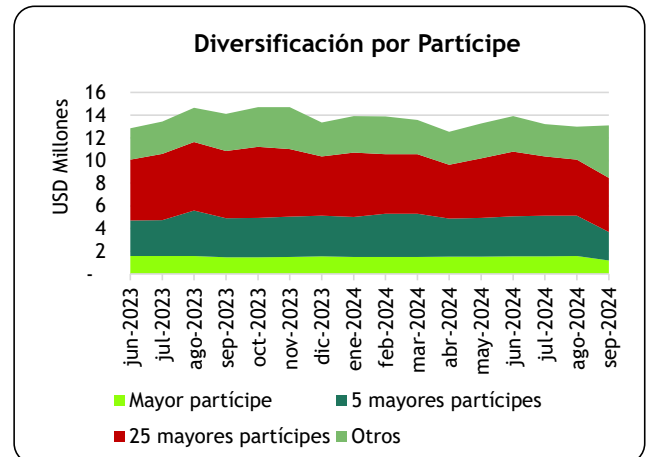
**Gráfico 13**



Nota: La liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.  
Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El fondo cuenta con niveles moderados de concentración por partícipe; durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 75.4%, pero esta ha tendido a decrecer. A la fecha de corte este indicador se encuentra en 64.6%. Los 5 mayores partícipes suman 28.2% y el mayor alcanza 9.1%. Como aspecto favorable, se aprecia que existe diversificación de partícipes jurídicos por sector económico.

**Gráfico 14**



Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Por último, la potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a los requerimientos de liquidez es mitigado por la estructura de plazos del activo financiero, la excelente calidad crediticia de los emisores y una participación importante en instituciones financieras de prestigio que en condiciones normales de mercado tienen demanda en mercado secundario.



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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2024.