

Ecuador  
Segundo seguimiento

## Fondo de Inversión Administrado Óptimo

### Calificación otorgada

nov-2025

AAA

### Definición de Calificación:

**AAA:** El fondo presenta excelente capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión. Posee una cartera de activos sólida, diversificada y bien gestionada, con exposición mínima a riesgos significativos y su desempeño es altamente consistente y estable. Las fortalezas del fondo mitigan completamente cualquier debilidad menor que pudiera existir.

Estadísticas del fondo	
Total Activos (USD M)	29,219.3
Total Patrimonio (USD M)	29,142.6
No. Partícipes	327
Duración Modif. Promedio 6 meses	138 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	147 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.88%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.82%
Coef. Variación* (σ/media)	15.13%
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

María Belén Aráuz  
(5932) 226 9767 ext. 106  
barauz@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió otorgar una calificación de AAA al Fondo de Inversión Administrado Óptimo, en función al riesgo de su activo financiero, la volatilidad de su rendimiento frente a su plazo mínimo de permanencia, y sus políticas de inversión. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo a septiembre de 2025.

**Alta calidad crediticia del activo financiero:** 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 en instituciones locales de bajo riesgo.

**Riesgo de mercado bajo:** El fondo mantiene una baja exposición 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. Cabe indicar que no existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

**Volatilidad histórica de los rendimientos:** Desde inicios del fondo no ha presentado rendimientos negativos. Esto evidencia una baja sensibilidad del valor de la unidad a las variaciones de mercado. En este contexto, el riesgo de mercado asociado a la valoración del portafolio no ha impactado de manera significativa su rentabilidad. Cabe indicar que no existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

**Riesgo de tasa de interés bajo:** El riesgo de tasa de interés se considera bajo, ya que, en función del portafolio actual y sus políticas de inversión, se espera que la rentabilidad que genere el fondo dentro del plazo mínimo de permanencia cubra holgadamente el impacto de fluctuaciones en las tasas de interés. Por tanto, consideramos que el riesgo de que variaciones en los precios de mercado afecten la preservación de capital del partícipe es bajo.

**Liquidez adecuada y concentración por partícipe:** La liquidez a un mes es adecuada frente a la permanencia mínima y es superior a los rescates mensuales históricos. Por su parte, la liquidez hasta 3 meses se considera amplia y la mayoría del activo financiero tiene un plazo inferior a un año. 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 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.



### ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de Crédito del Fondo no mide la expectativa de su riesgo de incumplimiento, debido a que por naturaleza un fondo administrado no puede caer en incumplimiento. El principal factor para determinar la calificación del fondo es 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 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.

El análisis incluye la revisión de la volatilidad histórica del rendimiento del fondo, y esto se complementa con el estudio de 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

A septiembre 2025 el entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un

periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 3.8%, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la recuperación del consumo de los hogares. De cumplirse esa estimación la economía recuperará el nivel de producción que mantenía en el año 2023<sup>1</sup>.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	3.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	1.70%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	6.40%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	4.40%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	4.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	10.10%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en octubre de 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 4.3% en el segundo trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+8,7%), el mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+7,9%) y el aumento de la inversión fija bruta (+7,5%), que refleja una reactivación de la demanda interna.

A nivel sectorial, 15 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el período analizado. No obstante, cabe señalar que estas cifras aún no incorporan los efectos de las paralizaciones registradas en septiembre de 2025, derivadas del incremento en el precio del diésel, las cuales podrían moderar el crecimiento del tercer trimestre.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a septiembre 2025, esta cerró en 0.72%, con una caída de 0.7 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 1.42%, esto refleja que la eliminación del subsidio al diésel no ha tenido una incidencia significativa en este indicador. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 819.77, presentando un incremento de USD 5.97 frente a agosto del mismo año.

<sup>1</sup> <https://www.forbes.com.ec/columnistas/mas-alla-dato-n80368>



Por otro lado, en lo transcurrido del año 2025 y después de la reelección del actual Gobierno, la economía ecuatoriana muestra mayor estabilidad respaldada por la ejecución de acciones alineadas al programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), con el que se concretó un financiamiento de USD 5,000 millones. Esto, unido a una menor percepción de riesgo de los inversionistas internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de emisión de este informe llegó a situarse por debajo de los 700 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y septiembre el SRI alcanzó una recaudación de USD 16,083 millones, lo que representa un incremento del 3.9% con respecto al 2024<sup>2</sup>. El incremento del ingreso por IVA en 9.4% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 8,117 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta disminuyó ligeramente -0.04% y la recaudación por ISD incrementó en 3.7%<sup>3</sup>. No obstante, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que obliga a mantener el fondeo de organismos multilaterales y a aplicar ajustes tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades acumuladas o la contribución única del año 2024.

En el periodo enero-agosto, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal disminuyó 12.5% y la privada lo hizo en 4.7%. La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

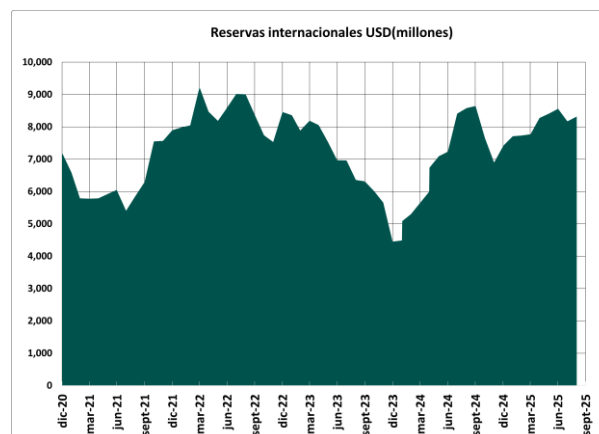
Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, pese a su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan los riesgos para la estabilidad macroeconómica a corto plazo. Esto se ve contrarrestado por un historial deficiente de pago de la deuda, la persistente incertidumbre política y de políticas, así como las restricciones de financiamiento del gobierno.

Fitch considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará con la

amortización futura de las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando la amortización de bonos externos. Sin embargo, como hecho subsecuente, en noviembre 2025 Fitch subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago, es importante resaltar que esta calificación corresponde a los instrumentos de deuda de largo plazo emitidos y no a la calificación de riesgo del País<sup>4</sup>.

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

Gráfico 1



Fuente: BCE  
Elaboración: BWR

Por último, como hecho subsecuente, al final de octubre 2025 el Gobierno presentó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,414MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025<sup>5</sup>. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60%

<sup>2</sup> <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-septiembre-ecuador-iva-impuesto-renta-107223/>

<sup>3</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>4</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/economia-ecuador-muestra-senales-mejora-segun-fitch-ratings/>

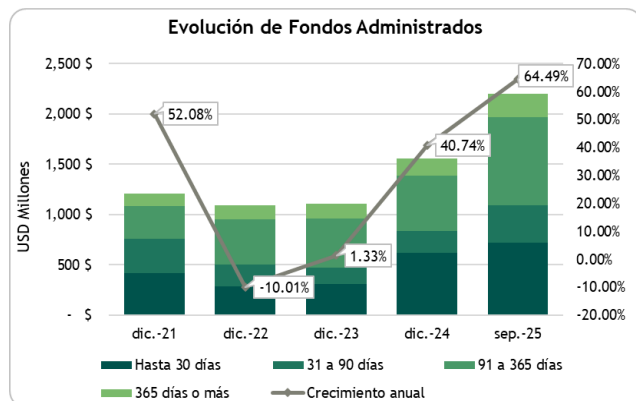
<sup>5</sup> <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

orientado a educación, salud, protección social y seguridad. Por otro lado, se espera que la deuda pública consolidada represente el 59% del PIB, y la intención a futuro es que se establezca en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000MM en bonos soberanos en mercados internacionales y recibir fondos de multilaterales por USD 7,397 millones<sup>6</sup>. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

**MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS**

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a septiembre 2025 existen 61 fondos administrados de inversión vigentes, 5 fondos colectivos y 2 fondos cotizados, gestionados por 14 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. A la fecha de corte, han empezado a operar 3 fondos administrados adicionales, de la administradora de Fondo y Fideicomisos Smartfondos.

**Gráfico 2**



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

Durante el año 2024 se observó un incremento generalizado en el patrimonio de los fondos administrados, relacionado con diversos acontecimientos relevantes en la economía nacional, como el alto ingreso de remesas del exterior, que alcanzaron aproximadamente USD 6,000 millones<sup>7</sup> y constituyeron una fuente importante de fondeo, así como el mayor financiamiento otorgado por los organismos

<sup>6</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>

<sup>7</sup> <https://www.lahora.com.ec/archivo/Los-migrantes-ya-son-los-principales-financistas-del-Ecuador-20250121-0031.html>

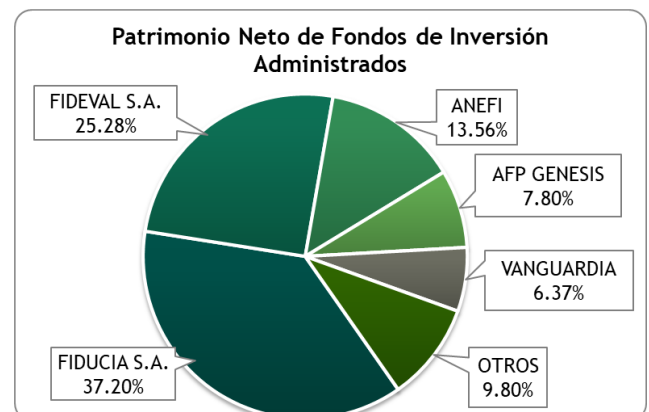
multilaterales por alrededor de USD 5,100 millones, impulsado por la mejora en los indicadores de riesgo país.

Estos factores contribuyeron a mitigar los efectos de la recesión económica e incrementar el dinamismo de la economía, a pesar de la reducción de las tasas de interés pasivas y la disminución de la inversión extranjera directa durante el mismo período.

El mercado ecuatoriano de fondos administrados ha mostrado en los últimos meses un panorama positivo, en línea con las perspectivas de crecimiento económico del país hacia finales de 2025, estimadas en 3.8% según el BCE. Este comportamiento responde al aumento de la liquidez, el superávit en la balanza comercial acumulada y el constante crecimiento de las remesas del exterior. En este contexto, los fondos de mediano a largo plazo han evidenciado un crecimiento interanual significativo, de 89.69% y 72.66% respectivamente, a septiembre 2025. Las proyecciones para el cierre de 2025 anticipan que la alta liquidez continuará presionando las tasas de interés a la baja, mientras que los fondos mantendrán su tendencia positiva, con un enfoque en la gestión eficiente de la liquidez para minimizar los riesgos.

A la fecha de corte, el patrimonio administrado alcanzó un crecimiento interanual de 39.21%, para alcanzar un patrimonio agregado de USD 2,199.59 millones. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 15.6% interanual a la misma fecha<sup>8</sup>.

**Gráfico 3**



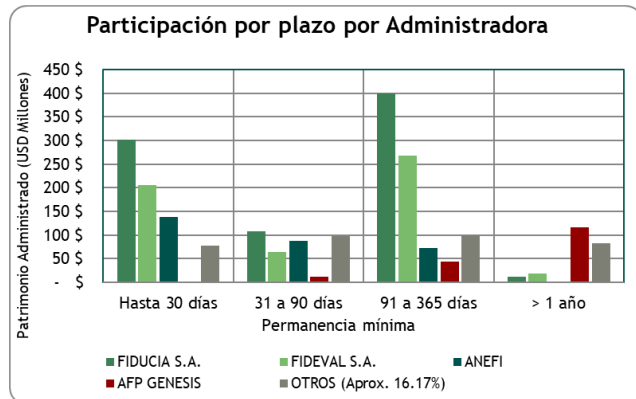
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A sep-2025, el 76.03% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fiducia y Fideval mantienen el

<sup>8</sup> Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 62.48% y en tercer lugar se encuentra Anefi (13.56%). En cuarto y quinto lugar están AFP Genesis y Vanguardia. La mayoría del monto administrado corresponde a fondos orientados al corto plazo (menos de un año), aunque también existen fondos de ahorro programado de largo plazo.

**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:

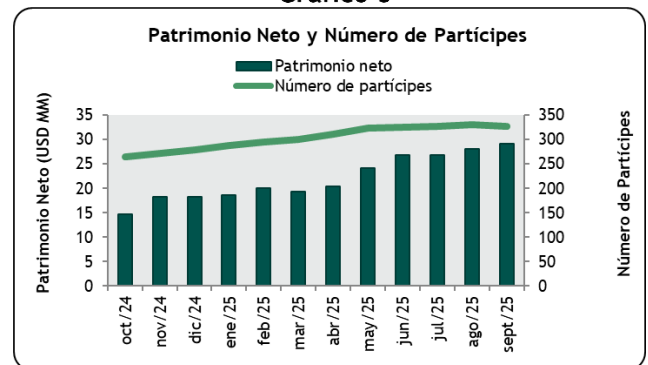
Características Principales	
Tipo de Inversiones	Instrumentos de Deuda
Monto inicial de inversión	USD 1
Monto mínimo de incrementos	USD 1
Plazo mínimo permanencia	90 días calendario
Días mínimos de preaviso rescate	5 días hábiles
Orientación	Personas naturales y jurídicas
Custodios	Produbanco, Decevale, 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 una antelación de 30 días calendario a la fecha del primer retiro.

A septiembre 2025 el Fondo cuenta con un patrimonio administrado de USD 29.14 millones, con un fuerte crecimiento interanual de 122.0%. Existen 326 partícipes activos sin considerar a la fiduciaria, de los cuales 250 son personas naturales. Por monto invertido, el 87% corresponde a personas jurídicas.

**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 0.01612% y el valor de la unidad cerró en septiembre 2025 en USD 125.77.

La Administración del Fondo registró un rendimiento anual promedio del 5.82%, alcanzando su nivel más alto a inicios del año (6.37%) y su nivel más bajo a la fecha de corte (4.45%), lo que evidencia una



tendencia descendente en su rendimiento, en línea con el comportamiento de las tasas pasivas en el sistema financiero.

Volatilidad Promedio (*)	0.88%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.82%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /media)	15.13%

\* 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%

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-.

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 adecuados. 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.

### 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

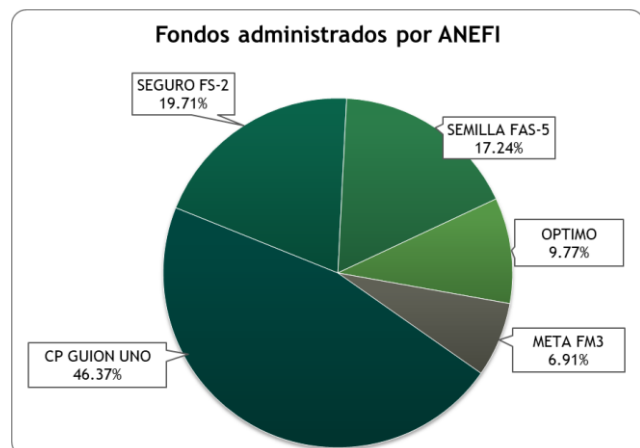
El Fondo analizado está administrado por Anefi S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (la Fiduciaria o la Administradora en adelante). La fiduciaria se constituyó en marzo de 1994 bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., y en junio de 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 2025, Anefi administra cinco fondos de inversión administrados con un patrimonio neto agregado de USD 298.18MM, que representa el 13.56% del mercado. La imagen y trayectoria de Anefi se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Los objetivos estratégicos de la fiduciaria están relacionados a una automatización del negocio de la Compañía, 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.

Gráfico 6



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

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 de modelos econométricos y análisis de datos que buscan anticiparse a los posibles riesgos externos. Adicionalmente esta área es la encargada de la identificación de los riesgos operativos a los que está expuesta la fiduciaria, para la determinación de 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.

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 el 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 utiliza 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.

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 Gerente 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.

Todos los límites de exposición están 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.

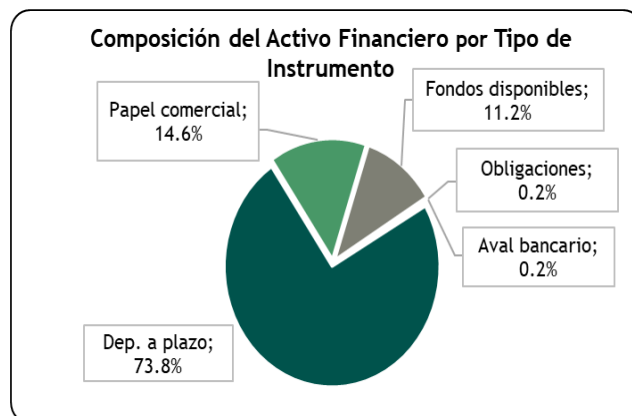
El comité revisa el análisis y las propuestas presentadas sobre las excepciones por emisor, emisión o sector, realizadas por la Tesorería, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes y toma la decisión de aprobarlas.

**RIESGO DE CRÉDITO DEL FONDO**

**Composición del activo financiero**

A la fecha de corte, el activo financiero del Fondo (USD 29.2 millones) está colocado en 85.2% en depósitos corrientes e instrumentos de 9 instituciones financieras locales de bajo riesgo de crédito, medido por su calificación global pública. El 14.81% restante se encuentra en papel comercial corporativo y obligaciones. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el Fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

**Gráfico 7**

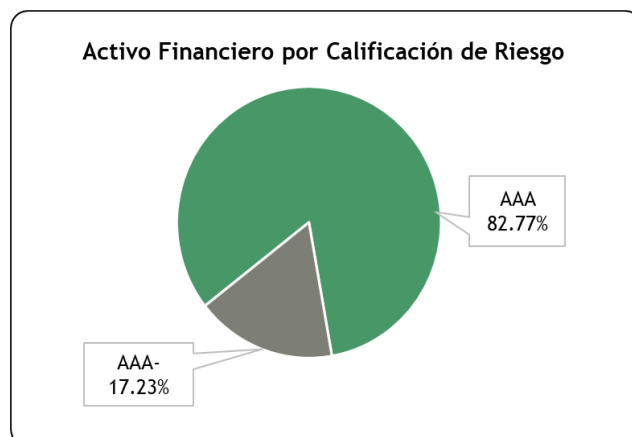


Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

**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**

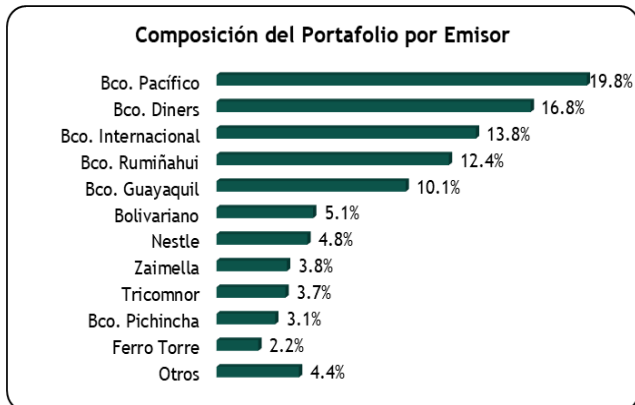


Nota: En instrumentos genéricos de instituciones financieras calificadas por BWR con plazo por vencer inferior a un año, la calificación presentada refleja la percepción de riesgo de corto plazo, que puede diferir de su calificación global de largo plazo.  
Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch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

**Portafolio concentrado por emisor**

El portafolio de inversiones del fondo se compone de títulos emitidos por 9 instituciones financieras locales y 6 emisores del sector real.

**Gráfico 9**



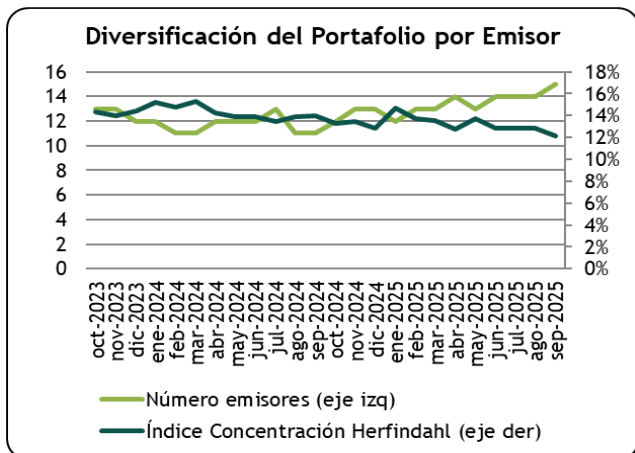
\*Participaciones calculadas sobre el total del portafolio. No incluye fondos disponibles.

Fuente: Anefi S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El fondo mantiene concentración por emisor, especialmente en instituciones bancarias. A la fecha de corte, el índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, es de 12.18%. La concentración se reduce debido a la incorporación de valores del sector real. El riesgo de concentración 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.

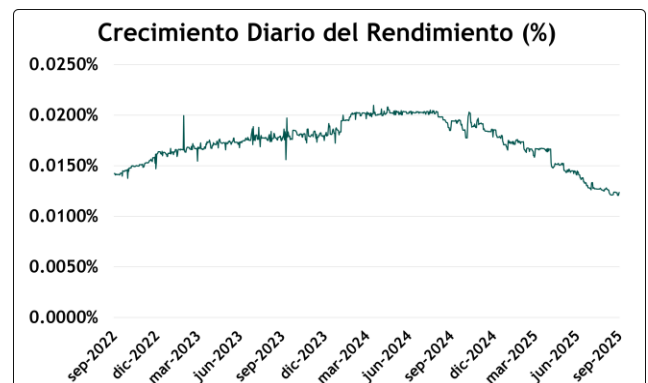
El mayor emisor cuenta con una participación del 19.8% sobre el total del portafolio (17.54% del total de activos) y los mayores 5 emisores concentran el 72.8%. Los límites de concentración por emisor y grupo económico se cumplen al cierre de todos los meses del año en curso.

**VOLATILIDAD DEL FONDO**

**Volatilidad histórica de rendimiento diario del Fondo**

Desde inicios del fondo no ha presentado rendimientos negativos. Durante los 36 últimos meses hasta la fecha corte, los rendimientos diarios muestran una distribución estándar de 0.0022%. En dicho período han alcanzado un mínimo de 0.01209% en septiembre 2025 y un máximo de 0.02098% en abril 2024, mostrando una tendencia descendente frente a un entorno más líquido en la economía que impulsa a las tasas de interés a la baja. Por lo expuesto, no se aprecia que la volatilidad de la unidad ha impactado significativamente la rentabilidad del fondo.

**Gráfico 11**



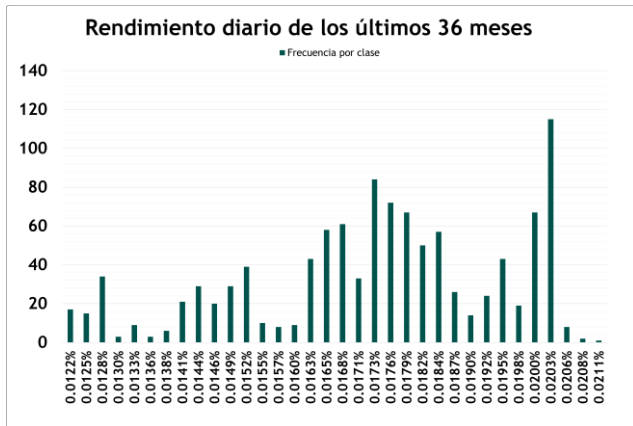
Fuente: Anefi S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

Finalmente, es relevante señalar que, debido a la baja transaccionalidad del mercado de valores ecuatoriano, la normativa de valoración de inversiones establece mecanismos específicos para la determinación del valor razonable de los instrumentos. En este sentido, el vector de precios elaborado por las bolsas de valores solo incorpora instrumentos con suficiente actividad de mercado y no incluye inversiones de corto plazo. Por ello, los instrumentos del portafolio del fondo con vencimientos menores a un año se valoran mediante el método de la tasa de interés efectiva, mientras que, de existir inversiones con plazos superiores, estas serían valoradas conforme a la normativa aplicable, según su clasificación contable, y utilizando el vector de precios cuando corresponda.

En el caso del fondo, el portafolio está concentrado mayormente en instrumentos financieros menores a un año plazo.

**Gráfico 12**

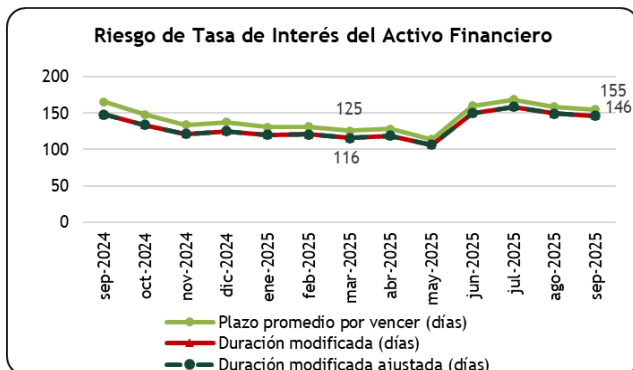


Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

**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 13**



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 146 días (116 a marzo-2025 y 148 a sep-2024). Esto implica que, por movimientos paralelos de 1.0% en las tasas de interés de mercado, el valor del activo financiero variaría en promedio 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 12.58 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	0.016122%
Duración modificada (días)	146.00
Duración modificada (años)	0.41
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.50%
Riesgo esperado (V x DM)	0.20%
días comprometidos rentabilidad	12.58
<b>días comprometidos / permanencia mínima</b>	<b>13.98%</b>

Bajo estos supuestos, una volatilidad de 0.50% de la tasa de interés afectaría en un 13.98% 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.

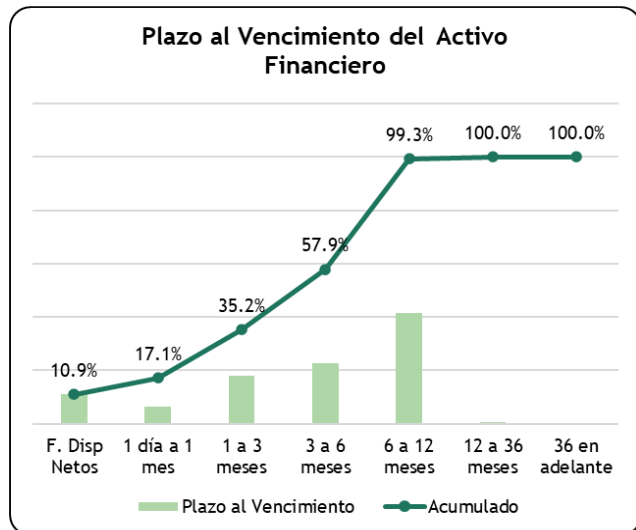
El Fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

**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 17.2% del patrimonio neto del fondo, por debajo del nivel registrado en sep-2024 (23.3%), debido al incremento del patrimonio en los plazos de mediano a largo plazo. En los últimos seis meses, este desplazamiento hacia mayores plazos ha implicado una reducción promedio de 20.9% en dicho indicador. Durante el último año, hasta la fecha de corte, los rescates mensuales han promediado 4.9%, con un máximo de 14.1%, niveles que han sido ampliamente cubiertos por los aportes, que en promedio alcanzaron 11.1%. Por ello, la liquidez de corto plazo se considera adecuada.

**Gráfico 14**



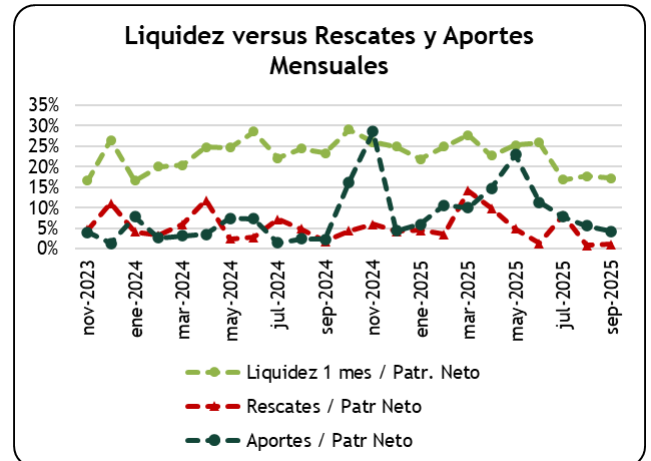
Nota: Los fondos disponibles se presentan netos de pasivos corrientes.  
Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 no inmediata se utiliza la liquidez hasta 3 meses, la cual alcanza 35.48% al incluir flujos intermedios. Este nivel se considera moderado frente a la permanencia mínima del fondo. Por otro lado, las inversiones con vencimientos por

vencer en 3 a 6 meses ofrecen un respaldo adicional para escenarios de contracción paulatina.

En el gráfico siguiente 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.

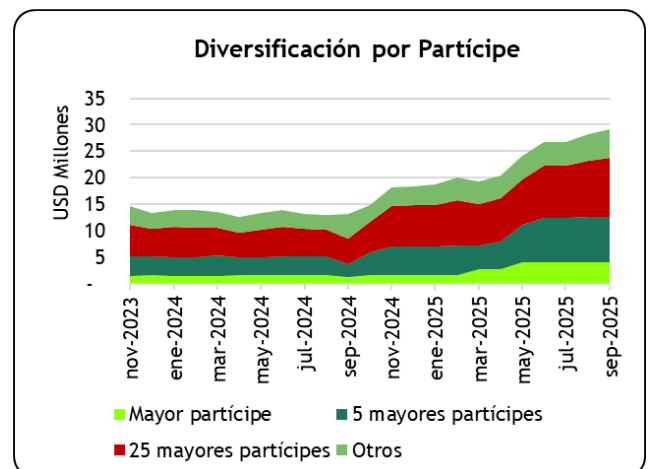
**Gráfico 15**



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 muestra concentración por partícipe; durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 79.3% sobre el patrimonio neto, con ligera tendencia creciente. A la fecha de corte este indicador se encuentra en 81.6%. Los 5 mayores partícipes suman 43.0% y el mayor alcanza 14.0%. Como aspecto favorable, se aprecia que existe diversificación de partícipes jurídicos por sector económico.

**Gráfico 16**



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 con relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2025.