

Ecuador  
Tercero seguimiento

## Fondo de Inversión Administrado Óptimo

### Calificación otorgada

nov-2025	may-2026
AAA	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)	42,445
Total Patrimonio (USD M)	42,405
No. Partícipes	345
Duración Modif. Promedio 6 meses	148 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	187 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad (*)	0.52%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	4.78%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /media)	10.97%
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 **mantener la 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 marzo de 2026.

**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.

**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

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 2.50% para el año 2026, 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.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.87%	1.83%	-1.94%	3.73%	2.50%
Exportaciones	7.85%	0.82%	0.79%	6.45%	3.20%
Importaciones	9.55%	0.07%	1.46%	3.92%	2.10%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.84%	0.27%	0.04%	1.00%
Consumo final Hogares	6.00%	3.63%	-1.65%	2.74%	2.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.13%	-2.01%	5.58%	3.30%

Fuente: BCE  
Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en marzo 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3.40% en el cuarto trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+2.94%) y al mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+13.76%).

A nivel sectorial, 16 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 marzo 2026, esta cerró en 2.33%, con un incremento de 2.02 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.31%, esto como resultado de subsidios temporales que se otorgaron al inicio del año 2025 por la crisis energética. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 829.38, presentando un incremento de USD 28.78 frente a marzo 2025.

Por otro lado, en el año 2025 y lo transcurrido del año 2026 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 corte de este informe llegó a situarse por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.



En cuanto a la situación fiscal, en primer trimestre del año 2026 el SRI alcanzó una recaudación de USD 5,881 millones, lo que representa un incremento del 9.2% con respecto a marzo 2025. El incremento del ingreso por IVA en 16.21% con respecto al mismo periodo del 2025 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 3,090 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta aumentó un 16.75% y la recaudación por ISD presenta un incremento marginal de 10.4%. 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.

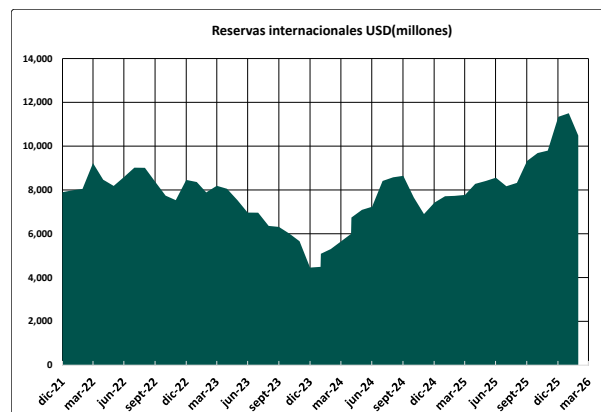
A marzo 2026, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal aumentó y la privada disminuyó. La caída en la producción del año 2025 fue causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings subió a B- en febrero 2026, como resultado de menores necesidades de financiamiento, regreso exitoso a los mercados financieros, una mejora en la estructura de la deuda, incremento de las reservas internacionales y a una economía más estable.

Fitch considera que Ecuador pasó de una situación de estrés financiero inmediato a una de mayor estabilidad y acceso a financiamiento, aunque sigue siendo un crédito de alto riesgo. Adicionalmente, en noviembre 2025 Fitch también 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.

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, en noviembre 2025 la asamblea aprobó 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 5,413MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60% 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 estabilice en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales y recibir fondos de multilaterales por USD 7,397 millones. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

### Economía mundial

La economía mundial continúa ajustándose en un entorno caracterizado por la moderación de la inflación, condiciones financieras aún restrictivas y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el crecimiento global se ubicó en 3.3% en 2024 y 3.2% en 2025, y se proyecta una leve recuperación hacia 3.3% en 2026 y 3.2% en 2027, reflejando una mayor resiliencia de la actividad económica respecto a lo anticipado previamente. Este desempeño continúa por debajo del promedio histórico de largo plazo, con una expansión moderada en las economías avanzadas, cercana al 1.5%-1.7%, afectadas por condiciones monetarias restrictivas y baja productividad, mientras que las economías emergentes y en desarrollo mantienen un crecimiento superior al 4%, impulsadas principalmente por Asia. La inflación global ha seguido una trayectoria descendente como resultado de la normalización de las cadenas de

suministro y de políticas monetarias contractivas, aunque persisten presiones en el componente de servicios y divergencias entre países. No obstante, el Banco Mundial advierte que los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, incluyendo tensiones geopolíticas, fragmentación del comercio internacional, elevados niveles de endeudamiento público y vulnerabilidades en el sistema financiero.

En este contexto, los organismos internacionales subrayan la importancia de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas mediante marcos fiscales sostenibles, políticas monetarias prudentes e instituciones sólidas. La resiliencia observada en varias economías emergentes responde, en parte, a mejoras en sus fundamentos macroeconómicos, incluyendo una mayor acumulación de reservas internacionales y regímenes monetarios más creíbles, lo que ha contribuido a mitigar presiones cambiarias. Sin embargo, el creciente uso de políticas industriales orientadas a fortalecer sectores estratégicos plantea desafíos en términos de eficiencia, sostenibilidad fiscal y potenciales distorsiones en el comercio internacional. En conjunto, el entorno global continúa demandando la implementación de reformas estructurales que impulsen el crecimiento potencial, refuercen la estabilidad macroeconómica y fortalezcan la capacidad de respuesta ante shocks externos.

**Economía Latinoamericana**

La economía de América Latina y el Caribe mantiene un crecimiento bajo y heterogéneo en un contexto global desafiante. De acuerdo con la CEPAL la región creció aproximadamente 2.2% en 2024 y se proyecta una desaceleración a 1.8% en 2025, reflejando limitaciones estructurales y un entorno externo menos favorable. Esta dinámica es consistente con estimaciones del Fondo Monetario Internacional, que también apuntan a un crecimiento moderado y por debajo de otras regiones emergentes. En materia de precios, la inflación regional ha continuado descendiendo desde los niveles elevados observados en 2022-2023, como resultado de políticas monetarias restrictivas, la normalización de los precios internacionales y menores presiones de demanda, aunque con trayectorias diferenciadas entre países. No obstante, en varias economías la inflación subyacente, especialmente en servicios, muestra mayor persistencia, en línea con lo señalado por el Fondo Monetario Internacional.

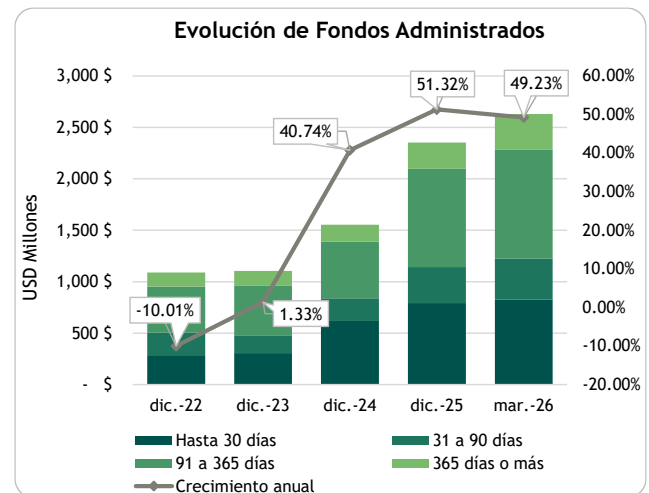
Sin embargo, la región continúa enfrentando desafíos estructurales significativos. El bajo crecimiento potencial, la limitada inversión y la débil productividad siguen condicionando el desempeño económico. A esto se suman riesgos

externos asociados a la desaceleración del comercio global, la fragmentación geoeconómica y la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Asimismo, persisten vulnerabilidades fiscales, caracterizadas por elevados niveles de deuda y reducidos espacios de política, lo que podría amplificar el impacto de mayores costos de financiamiento, particularmente en economías con marcos institucionales más frágiles. En este contexto, los organismos internacionales coinciden en la necesidad de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas, consolidar las finanzas públicas y avanzar en reformas estructurales orientadas a dinamizar la inversión, mejorar la productividad y aumentar la resiliencia frente a choques externos.

**MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS**

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a marzo 2026 existen 66 fondos administrados de inversión vigentes, 10 fondos colectivos y 2 fondos cotizados, gestionados por 15 Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

**Gráfico 2**



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

El mercado ecuatoriano de fondos administrados tuvo un desempeño positivo en 2025, con un crecimiento superior al de la economía ecuatoriana, que se explica por el aumento de la liquidez en el mercado, el superávit acumulado en la balanza comercial, el constante crecimiento de las remesas del exterior, y la mayor penetración de este instrumento de inversión, producto de las estrategias comerciales implementadas por los principales fondos administrados.

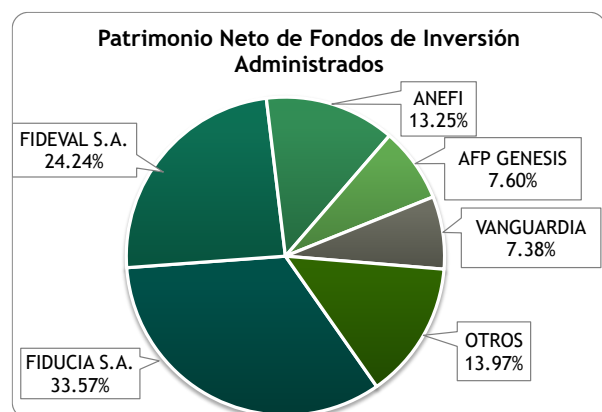
Para el año 2026, se avizora un menor ritmo de crecimiento económico, una importante

concentración de liquidez en el sistema financiero, un alto déficit fiscal que se espera cubrir con una nueva emisión de deuda soberana para refinanciar vencimientos existentes<sup>1</sup>, y niveles más bajos del riesgo país, que el Gobierno buscará preservar como para incrementar la atracción de inversionistas al país y mejorar la estructura de su deuda.

A la fecha de corte, el patrimonio administrado de los fondos administrados alcanza un crecimiento interanual de 49.23%, para alcanzar un patrimonio agregado de USD 2,628 millones. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento promedio ponderado del 13.79% interanual a la misma fecha<sup>2</sup>.

En este contexto, los fondos de mediano a largo plazo (más de un año) han evidenciado un crecimiento interanual significativo, de 61.1% y 91.2% respectivamente, a marzo 2026. La elevada liquidez ha presionado las tasas de interés a la baja por lo que los fondos mantienen el reto de encontrar valores con rentabilidad interesante y del perfil de riesgo acorde a su política de inversión.

Gráfico 3



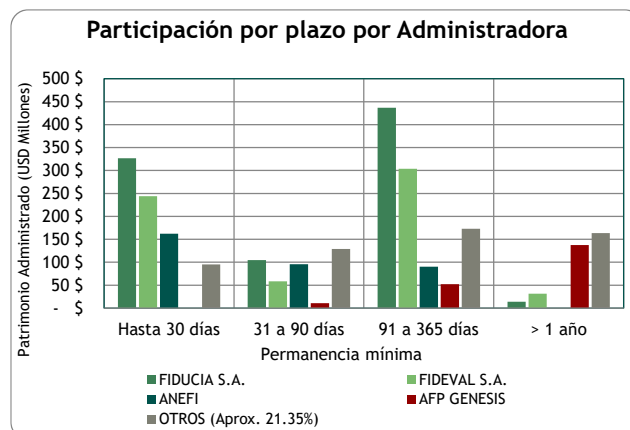
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A marzo 2026, el 71.05% del mercado es administrado por tres fiduciarias. La administradora Fiducia mantiene el liderazgo, seguida de Fideval y Anefi. 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 existe demanda de fondos de ahorro programado de mediano a largo plazo.

<sup>1</sup> <https://www.lahora.com.ec/economia/ecuador-busca-volver-a-los-mercados-internacionales-de-deuda-este-2026-y-busca-asesor-financiero-20260105-0003.html>

<sup>2</sup> <https://marketwatch.com.ec/reporte-liquidez-marzo-2026/>

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

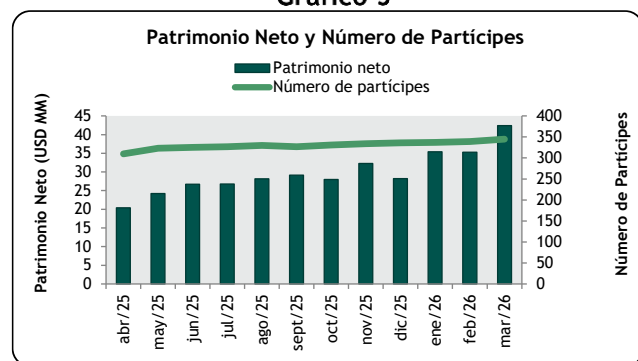
El reglamento interno del Fondo establece que los partícipes no podrán en ningún caso realizar rescates antes de cumplir el periodo mínimo de permanencia señalado, salvo en casos

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 marzo 2026, el Fondo cuenta con un patrimonio administrado de USD 42.40 millones, con un relevante incremento anual en 119.27%. A la fecha corte existen 345 partícipes activos, sin considerar a la fiduciaria, de los cuales 249 son personas naturales, mientras que, por monto invertido, el 91.3% 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 0.01325% y el valor de la unidad cerró en USD 128.63 a marzo 2026.

La Administración del Fondo registró un rendimiento anual promedio de 4.78%, inferior en 1.04 p.p. respecto al seguimiento anterior. Históricamente, el indicador alcanzó su nivel más alto en abril de 2024 (7.27%); sin embargo, posteriormente presentó una tendencia decreciente hasta ubicarse en 4.45% a la fecha de corte, su nivel más bajo del período analizado. Este comportamiento se encuentra alineado con el ajuste observado en las tasas pasivas del sistema financiero.

Volatilidad Promedio (*)	0.52%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	4.78%
Coef. Variación* (σ/media)	10.97%

\* 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. Asimismo, 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 especifica que se deberá evitar la concentración de las inversiones en un mismo tipo de título valor y en un mismo emisor o grupo empresarial. Además, 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 la fecha corte del análisis, respecto con la concentración por partícipe, el fondo cumple la política establecida.

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-.

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

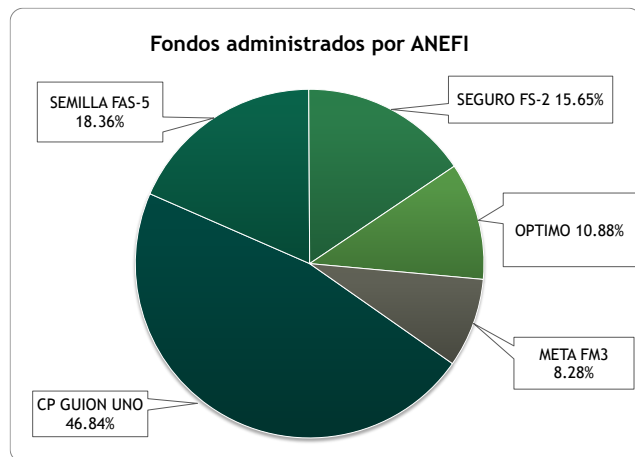
Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración del fondo; la calidad y estabilidad de los procesos operativos; la infraestructura tecnológica y los controles internos, la calificadora considera que Anefi S.A. cuenta con un equipo profesional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

**Gráfico 6**



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

Anefi establece como misión ser la mejor empresa del mercado de administradoras de fondos y fideicomisos, 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 marzo-2026, Anefi administra cinco fondos de inversión administrados con un patrimonio neto agregado de USD 348.29MM, que representa el 13.25% 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 orientados a fortalecer la reputación de la marca, optimizar la experiencia del cliente, mejorar la eficiencia operativa, impulsar el crecimiento sostenible, consolidar la gestión integral de riesgos y fomentar una cultura organizacional alineada a los valores institucionales.

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 es 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. Durante el año 2025 se realizó la implementación de Databricks como fuente de información de negocio, habilitando el uso de datos confiables e integrados para una mejor toma de decisiones.

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 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. En el año 2025 se implementó el BPM en los procesos de incorporaciones y retiros logrando un mejor control operativo y trazabilidad.

Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información disponible para 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**

Los reglamentos internos de los Fondos establecen 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.

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.

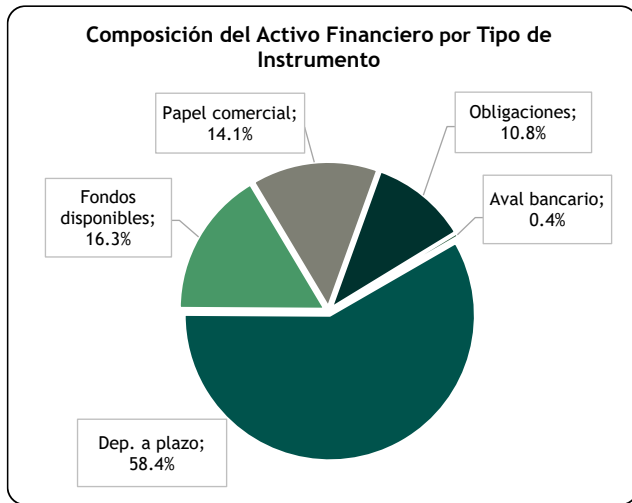
#### **RIESGO DE CRÉDITO DEL FONDO**

##### **Composición del activo financiero**

A la fecha de corte, los activos financieros y fondos disponibles del Fondo ascienden a USD 42.41 millones, distribuidos en un 75.18% en depósitos corrientes y a plazo mantenidos en 11 instituciones financieras locales con bajo riesgo de crédito, medido a través de su calificación pública global. El porcentaje restante (24.82%) corresponde a inversiones en papel comercial y obligaciones del sector real. Asimismo, no se mantienen posiciones en monedas distintas al dólar estadounidense, por lo

que el Fondo no se encuentra expuesto al riesgo de tipo de cambio.

**Gráfico 7**

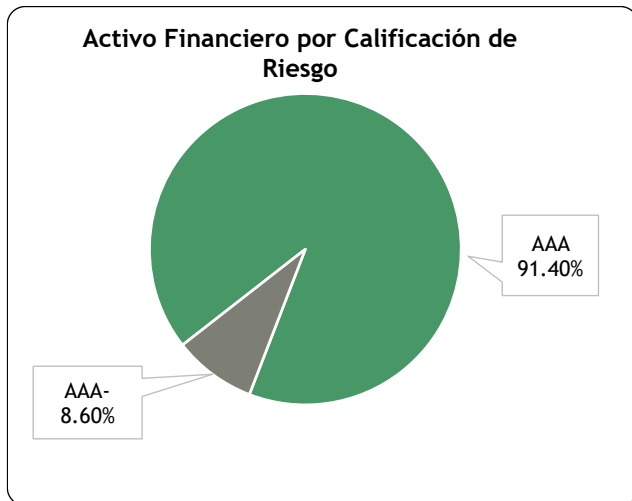


Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

**Alta calidad promedio del activo financiero**

El activo financiero del Fondo está conformado principalmente por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo crediticio. Predominan los instrumentos con calificación 'AAA', seguidos por aquellos con calificación 'AAA-'.

**Gráfico 8**

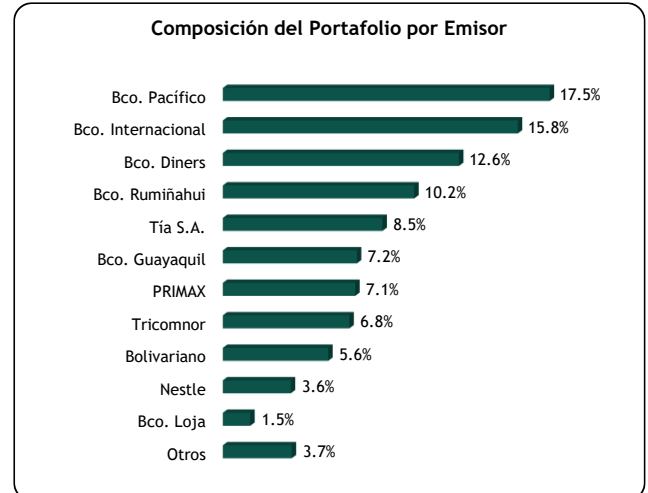


Nota: En instrumentos genéricos de instituciones financieras calificadas por BWR con plazo por vencer inferior a un año, la calificación presentada refleja la percepción de riesgo de corto plazo, que puede diferir de su calificación global de largo plazo.  
Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch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

**Portafolio concentrado por emisor**

El portafolio de inversiones del fondo se compone de títulos emitidos por 7 instituciones financieras locales y 7 emisores del sector real.

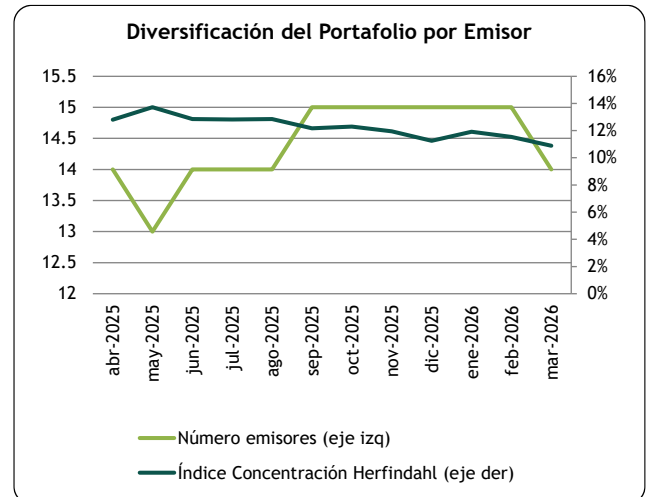
**Gráfico 9**



\*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 en instituciones bancarias. A la fecha de corte, el Índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor alcanza el 10.89%. Si bien el número de emisores no se incrementó a marzo 2026, a nivel de monto sí se evidenció un importante crecimiento en la colocación del sector real (+143.4%) respecto al seguimiento anterior, lo que contribuyó a la disminución de la concentración.

**Gráfico 10**



\* Cálculo no considera los fondos disponibles.  
Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El riesgo de concentración se mitiga debido a la alta calidad crediticia de las contrapartes y a que la mayoría de los instrumentos mantienen plazos remanentes menores a un año.

El mayor emisor cuenta con una participación del 17.5% sobre el total del portafolio (14.6% del total de activos) y los mayores 5 emisores concentran el 64.6%. Por lo tanto, los límites de concentración por emisor y grupo económico cumplen al cierre del periodo de análisis.

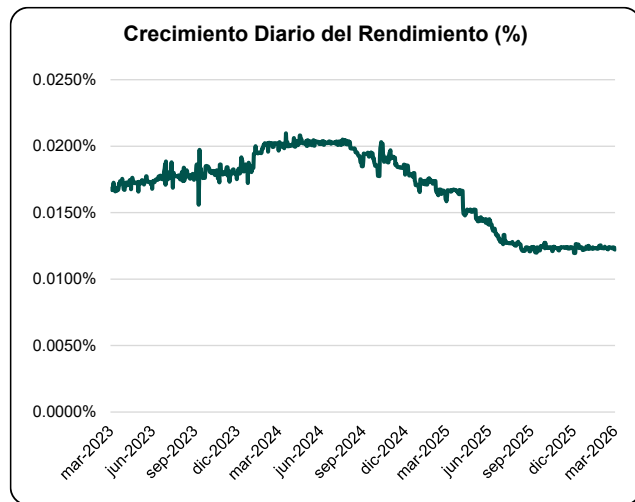
**VOLATILIDAD DEL FONDO**

**Volatilidad histórica de rendimiento diario del Fondo**

Desde el inicio de operaciones del Fondo, no se han registrado rendimientos negativos. Durante los últimos 36 meses hasta la fecha de corte, los rendimientos diarios presentaron una desviación estándar de 0.0028%, reflejando una baja volatilidad. En dicho período, los rendimientos alcanzaron un mínimo de 0.01196% en enero de 2026 y un máximo de 0.02098% en abril de 2024, manteniendo una tendencia decreciente acorde con la reducción de las tasas de interés en el sistema financiero, en un entorno de elevada liquidez en la economía.

Por lo expuesto, no se evidencia que la volatilidad del valor de la unidad haya impactado de manera significativa en la rentabilidad del Fondo.

**Gráfico 11**



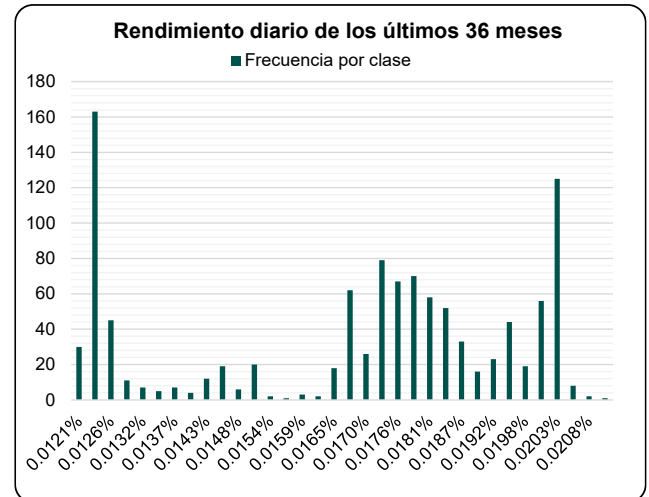
Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

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 en un 89.3% en instrumentos financieros menores a un año plazo.

**Gráfico 12**

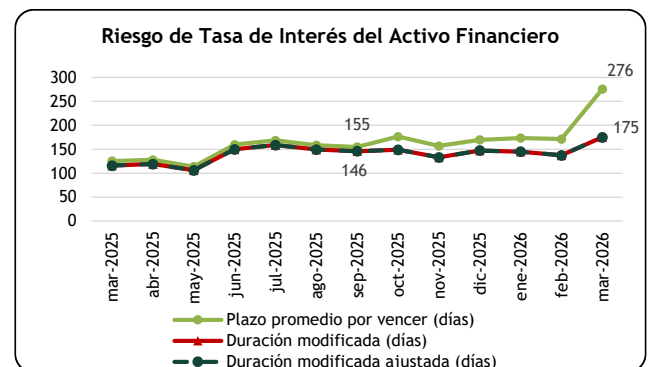


Fuente: Anefi S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

**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

A la fecha de corte, el plazo promedio ponderado (WAM) del activo financiero se ubica en 276 días, superior al seguimiento anterior (155 días sep-2025), el cual se mantiene en plazos por vencer menor a un año. La duración modificada, indicador

de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra 175 días a la fecha de corte. 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 0.49%.

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 condiciones normales de mercado (Escenario 2).

En condiciones de mercado menos o más adversas bajo escenarios de estrés sobre la volatilidad asumida durante el periodo de permanencia, el indicador podría bajar a 0.25% o subir 0.75% como se puede observar en el siguiente cuadro en el Escenario 1 y Escenario 3 respectivamente.

En el caso de materializarse bajo el escenario base (número 2), la rentabilidad podría absorber el impacto en alrededor de 18 días, sin afectar la preservación del capital. Por tanto, ante una volatilidad de 0.5% de la tasa de interés afectaría en un 20.4% la rentabilidad promedio otorgada dentro del plazo evaluado (90 días). En función a la perspectiva de preservación de capital, el riesgo de tasa de interés se considera bajo.

Riesgo tasas de mercado			
Detalle	Sensibilidad de Tasa de Interés		
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.250%	0.500%	0.750%
Periodo evaluado en escenario de estrés (días)	90	90	90
Rentabilidad diaria promedio 12 meses	0.0133%	0.0133%	0.0133%
Duración modificada (días)	175.15	175.15	175.15
Duración modificada (años)	0.49	0.49	0.49
Riesgo esperado (V x DM)	0.1216%	0.2433%	0.3649%
días comprometidos rentabilidad	9.18	18.36	27.53
<b>días comprometidos / permanencia mínima</b>	<b>10.20%</b>	<b>20.40%</b>	<b>30.59%</b>

\* Para el análisis de riesgo spread se usa como parámetro de sensibilidad a la duración modificada ajustada

En los otros escenarios de sensibilidad, el impacto podría bajar o subir en alrededor de 9 días o 28 días, afectando la rentabilidad promedio otorgada dentro del plazo evaluado entre un 10.2% y 30.59% respectivamente. En ese sentido, tanto en el escenario 1 como el escenario 3 se podrían considerar un riesgo de tasa de interés bajo.

Como se indicó anteriormente, históricamente la rentabilidad del fondo no ha sufrido impactos significativos por riesgo de mercado.

#### 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.

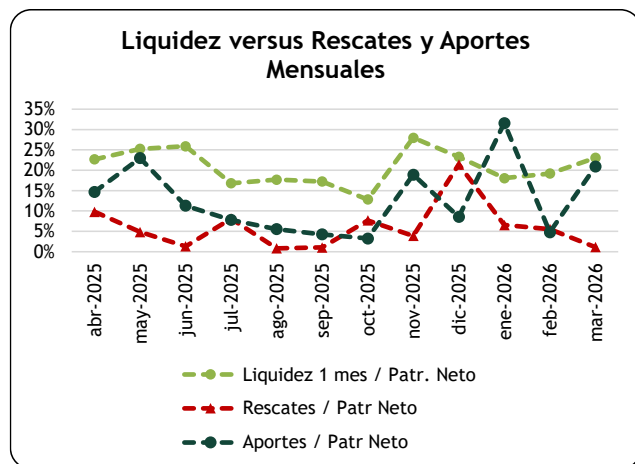
De acuerdo en el análisis de requerimientos históricos diarios del Fondo, la liquidez a 1 mes alcanza el 23.1% del patrimonio neto del fondo, superior al registrado en sep.-2025 (17.2%), debido al crecimiento relevante de los fondos disponibles netos y los papeles por vencer hasta un mes. Por otro lado, la liquidez a 3 meses alcanza el 49.86% del patrimonio neto, porcentaje mayor a periodos

históricos y que se considera adecuado tomando en cuenta el período de permanencia del fondo.

Durante el último año, los rescates mensuales han promediado 6.0%, con un máximo de 21.4% y un mínimo de 0.8%, niveles que han sido ampliamente cubiertos por los aportes, que en promedio alcanzaron 12.9%. Por tanto, la liquidez de corto plazo se considera adecuada.

En el gráfico siguiente se puede apreciar que en 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 14



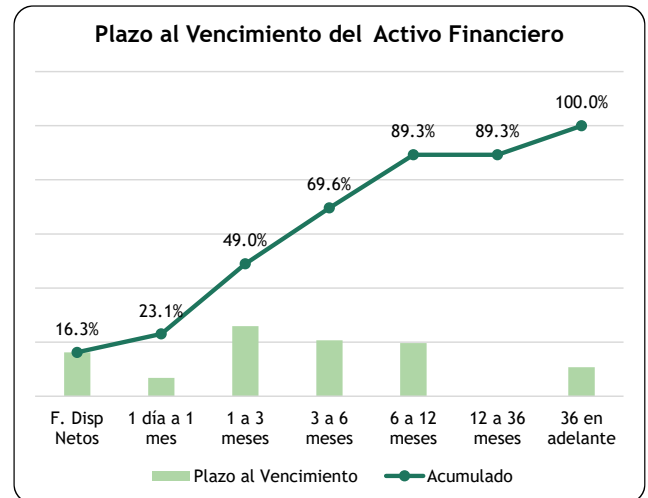
Nota: La liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

Fuente: Anefi S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La estructura actual de plazos muestra que la mayoría del activo financiero tiene plazos por vencer menores a 1 año, con un crecimiento anual en 2.7 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, las inversiones con vencimientos por vencer en 3 a 6 meses ofrecen un respaldo adicional para escenarios de contracción paulatina.

Gráfico 15



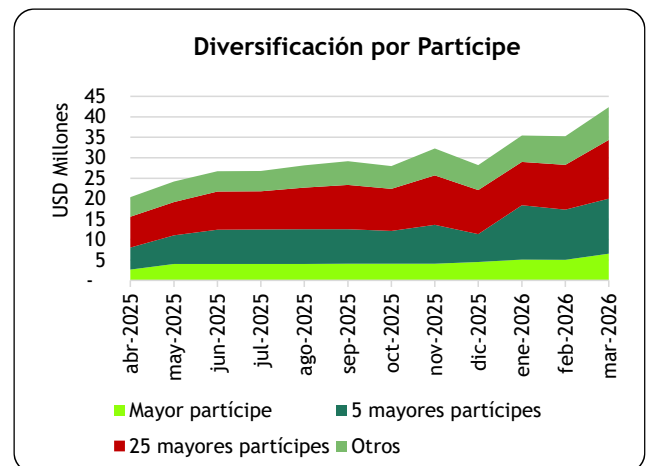
Nota: Los fondos disponibles se presentan netos de pasivos corrientes.

Fuente: Anefi S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El fondo muestra una tendencia creciente en la concentración por partícipe sobre el patrimonio neto. Durante el último año el promedio de la concentración en los 25 mayores partícipes alcanzó el 80.0%, siendo a marzo 2026 el 81.0%. Los 5 mayores partícipes suman 47.1% y el mayor partícipe alcanza 15.4%. Dentro de esto, un mitigante es que existe diversificación dentro los mayores 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 2026.