

Ecuador
Sexto SeguimientoFondo de Inversión
Administrado Vivo

Calificación

ene./24	jul./24	ene./25
AAA / V3	AAA / V2	AAA / V2

Definición de Calificación:

“AAA”: La mejor calidad crediticia de los activos del fondo, medida por su calificación pública de riesgo.

“V2”: Riesgo de mercado bajo

El signo incorporado en la calificación indica la posición relativa dentro de la misma categoría.

Estadísticas del fondo	
Total Activos (USD)	40,641,144
Total Patrimonio (USD)	40,609,100
No. Partícipes	2402
Duración modificada prom. (días)	330
Plazo promedio ponderado (años)	1.6
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad promedio (*)	0.13%
Rentabilidad anual promedio (*)	8.50%
Coef. Variación* (σ /media)	1.55%

* Calculado con rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses

Administradora del Fondo:
FIDEVAL S.A. ADMINISTRADORA DE
FONDOS Y FIDEICOMISOS

Contactos:

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

Silvia López
(5932) 226 9767 ext. 110
slopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de crédito del Fondo Vivo en AAA, en vista de la excelente calidad crediticia de los títulos que componen el fondo. La calificación de volatilidad se mantiene en V2, que refleja el riesgo de mercado bajo que presenta el activo financiero a movimientos en las tasas de interés del mercado y a variaciones del spread crediticio.

Calificación dinámica: La calificación puede variar de forma rápida en función de los cambios en las políticas del Fondo, y la composición del portafolio. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo de Inversión Administrado Vivo al 30 de noviembre del 2024.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: el 89.2% del activo financiero del fondo se encuentra invertido en instrumentos con calificación local de AAA- y AAA, y riesgo soberano.

Riesgo de mercado bajo: La Calificación de Volatilidad recoge nuestro criterio respecto a la exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del portafolio. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del activo financiero, el riesgo de spread crediticio, y la liquidez que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates, la concentración de sus partícipes y su perfil de redención.

Riesgo bajo de tasa de interés: El riesgo de volatilidad en el valor de la unidad por cambios de la tasa de interés de mercado se considera baja, considerando la duración del activo financiero, la permanencia mínima del fondo y su rentabilidad esperada.

Disminución del requerimiento de liquidez por volatilidad: Los requerimientos de rescates han sido cubiertos holgadamente a través de los aportes del fondo, y se espera que en los siguientes períodos se mantengan estables.

Concentración moderada por partícipe y emisor: A la fecha de corte el fondo ha incrementado su número de partícipes, y su orientación a personas naturales permite prever que en el tiempo podría seguir mejorando la diversificación. Existe una concentración moderada por emisor que muestra una tendencia a decrecer, el riesgo se mitiga por la alta calidad crediticia de sus contrapartes. Con respecto a la concentración por partícipes, esta se considera también moderada, situación que se mitiga parcialmente por su permanencia mínima.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La Calificación de Crédito podría mejorar o empeorar 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. La calificación de Volatilidad del fondo podría mejorar si la diversificación por emisor y partícipes mejora, o empeorar si la evolución de los recursos líquidos no acompañase a las variaciones de los requerimientos de liquidez del fondo y/o la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés se incrementará de forma significativa.

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

La *Calificación de Crédito del Fondo* no mide la expectativa del riesgo de incumplimiento del fondo, debido a que por naturaleza un fondo no puede caer en incumplimiento. La Calificación de Crédito del Fondo se basa en la calificación de riesgo de crédito pública de cada activo financiero perteneciente al portafolio del fondo, tomando en cuenta además la distribución de las calificaciones y otros factores crediticios. En el caso de instrumentos no calificados por BankWatch Ratings, la calificadora generalmente utiliza la calificación de riesgo pública de dichas inversiones, debido a la imposibilidad de realizar un análisis instrumento por instrumento con la información disponible públicamente, por lo cual la validación de la calidad de dichas calificaciones se encuentra fuera del alcance de la Calificación de Crédito del Fondo. En el caso de valores genéricos de corto plazo emitidos por instituciones financieras calificadas por BankWatch Ratings, se parte de la calificación global de largo plazo de dichas instituciones financieras y para el análisis se define una calificación acorde al riesgo crediticio de corto plazo del instrumento analizado.

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

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

ENTORNO MACROECONÓMICO

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

términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia, con un crecimiento de 2.4%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se ha ido ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la cifra oficial del BCE es un aumento de 0.9%, el FMI proyecta una contracción de 0.4% en este año y un crecimiento de 1.6% para el 2025. En estas cifras se consideran las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región¹.

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

Durante la gestión de actual presidente se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, que fue aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año fue aprobado un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la

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



declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse². En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024, el FMI depositará otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas³.

En cuanto a la situación fiscal, hasta noviembre este se ubica en USD 2161 millones, y se incrementa a USD 3826 millones al restar los USD 1565 de auto retenciones al impuesto a la renta⁴. La recaudación tributaria alcanzó hasta septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones, la recaudación total llega a casi USD 15,485MM lo que representa un crecimiento del 14.7% interanual⁵. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas no

son mejores y se estima que el precio del petróleo podría rondar entre los USD 60 y 75⁶.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuni⁷. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.⁸ El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre y como resultado de la crisis energética que ha ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias, se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de voto para las elecciones del año 2025⁹.

A noviembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1250 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en la economía y las finanzas públicas. Los inversionistas internacionales y multilaterales actualmente monitorean día a día la situación de

²<https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

³<https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁴ Reporte Macroeconómico No 189 del Observatorio fiscal, disponible en <https://observatoriofiscal.org/>

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

⁶ <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

⁹ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/intencion-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunicacion/>

las lluvias y el nivel de los embalses de las hidroeléctricas en Ecuador por lo que se espera un incremento en la volatilidad de este indicador¹⁰.

La Cámara de Comercio Ecuatoriana ha calculado que el sector industrial perdió USD 4000MM, por otro lado, el sector comercial sufrió una caída de USD 3,500MM en ventas. Esto refleja una afectación significativa en la productividad y competitividad de las empresas, las cuales tuvieron que paralizar operaciones, reducir turnos o en el peor de los casos incluso cerrar temporalmente¹¹.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta modificación fue impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorporó el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora consideró también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses.

FITCH considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez, la misma que ya se ha evidenciado desde 2023.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.40%¹² frente al año precedente, porcentaje que incorpora el

impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

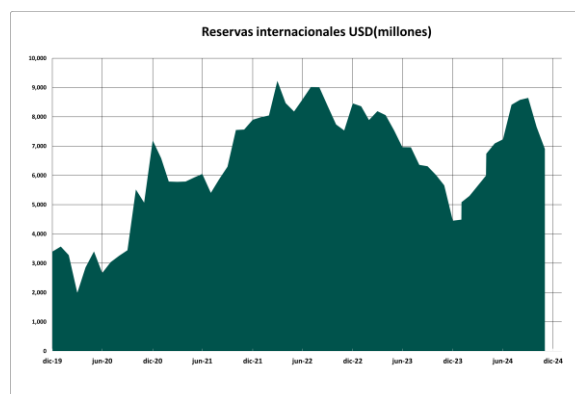
Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.40%	0.90%
Exportaciones	2.54%	2.30%	2.40%
Importaciones	4.49%	2.60%	-0.80%
Consumo final Gobierno	4.46%	3.70%	1.10%
Consumo final Hogares	4.59%	1.40%	0.20%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	0.50%	0.60%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

¹⁰ <https://www.lahora.com.ec/pais/crisis-electrica-ecuador-mas-riesgoso-argentina-inversionistas-internacionales/#:~:text=EL%20riesgo%20pa%C3%ADs%20de%20Ecuador,%20a%20Argentina%20con%201.100%20puntos.>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/apagones-cortes-de-luz-perdidas-empresas-industrias-7500-millones-camara-de-comercio-de-quito-monica-heller-ecuador-2024-nota/>

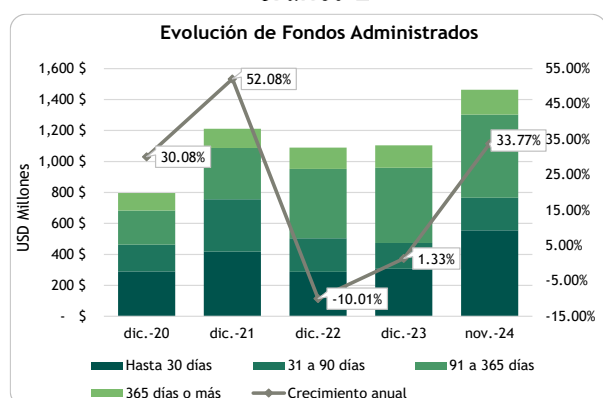
¹² <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuadoriana-registro-un-crecimiento-de-2-4-en-2023-1616#:~:text=En%202023%2C%20el%20Producto%20Interno,%2C%25%20a%20lcanzado%20en%202022.>



MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a noviembre 2024 existen 56 fondos administrados de inversión vigentes y 5 fondos colectivos, gestionados por 13 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. De dic.-23 a la fecha de corte, han empezado a operar 9 fondos administrados adicionales, de las administradoras Adm Fondos, Atlántida Fidutlan, Fideval S.A., Generaltrust, Afp Genesis y Fiducia S.A.

Gráfico 2



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

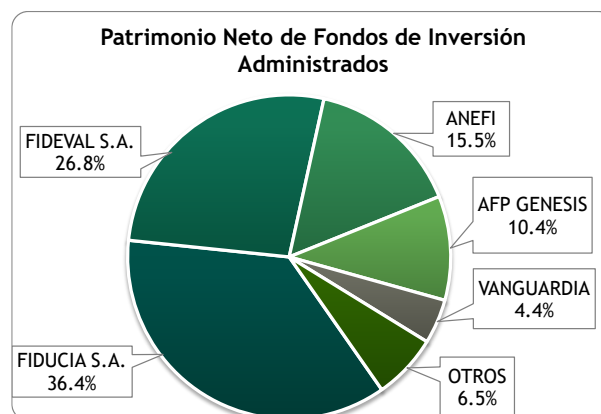
Si bien en el año 2021 se apreció una recuperación significativa en el patrimonio neto de los fondos de inversión, durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero, que continuó hasta finales de 2023. Como resultado, se dio una mayor competencia de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

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

estabilice. Las perspectivas para el cierre de 2024 indican que, aunque las tasas de interés seguirán bajando, los fondos de CP se mantendrán en expansión, con un enfoque en gestionar la liquidez de manera efectiva para minimizar los riesgos.

A la fecha de corte, el patrimonio agregado de los fondos de inversión administrados alcanza USD 1,462.95MM, con un crecimiento interanual de 33.77%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 12.4% interanual a la fecha de corte.¹³

Gráfico 3

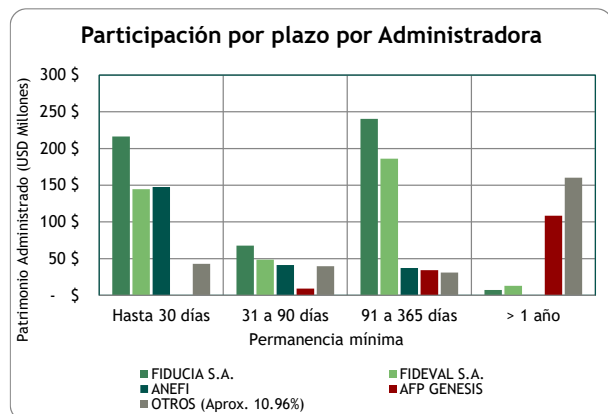


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A noviembre 2024, el 78.6% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 63.2%. En tercer lugar, se encuentra Anefi (15.5%) y en cuarto y quinto lugar están AFP Genesis y Vanguardia. Anefi está orientada principalmente a fondos de corto plazo. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima hasta un año o menos, aunque también mantienen fondos de ahorro programado de largo plazo, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de un año.

¹³ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

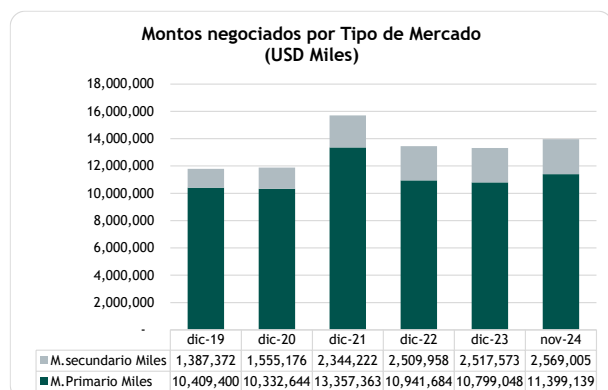
Gráfico 4



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

El mercado de valores continúa siendo poco profundo (11.3% del PIB) 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.

Gráfico 5



Fuente: BVQ
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 de mediano a largo plazo con orientación a personas naturales

Fideval constituye el Fondo de inversión administrado Vivo en diciembre de 2020 y su autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público del mercado de Valores fue aprobada por la Superintendencia de Compañías,

Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00006905 del 17 de agosto de 2021. El 30 de agosto del mismo año se inscribió en el Catastro Público del Mercado de Valores y a partir del 4 de octubre de 2021 registra aportes de partícipes.

Es un fondo administrado que tiene como finalidad ser un mecanismo flexible de inversión para los partícipes, de tal forma que puedan realizar aportes y rescates en cualquier momento de acuerdo con sus necesidades y bajo los parámetros establecidos en su reglamento interno.

El reglamento del fondo permite que la Fiduciaria lo comercialice con beneficios adicionales contratados por la Administradora, tales como seguros, prestaciones especiales u otros, cuyos costos estarán a cargo del partícipe en forma independiente a los aportes al fondo y no formarán parte de este.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características principales	
Tipo de inversiones del fondo	Instrumentos de deuda
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 300.00
Monto mínimo de incrementos	USD \$1,00 en cualquier momento
Plazo mínimo de aportes iniciales	360 días
Días de preaviso luego de permanencia mínima	3 días hábiles
Días de preaviso para rescates anticipados	15 días calendario
Custodios	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE), Banco Produbanco.

El fondo tiene un período de permanencia mínima por aporte de 360 días, y se establece una comisión por rescate anticipado que consiste en una reducción proporcional del rendimiento generado por la inversión acorde a los días de permanencia, que dependerá de la fecha de que se solicite el rescate y se realice el pago al inversionista. Todos los recursos que resulten de la aplicación de estas comisiones incrementarán directamente el patrimonio del fondo. El reglamento interno indica el rango porcentual en el que debe encontrarse dicha penalidad, de acuerdo con el siguiente cuadro:

Rango días de permanencia	Rango de penalidad anualizada según Reglamento Interno
30 a 59 días	30% a 90%
60 a 89 días	20% a 80%
90 a 119 días	15% a 70%
120 a 179 días	10% a 50%
180 a 269 días	5% a 40%
270 a 359 días	0% a 20%

Fuente: Reglamento Interno Fondo Vivo.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

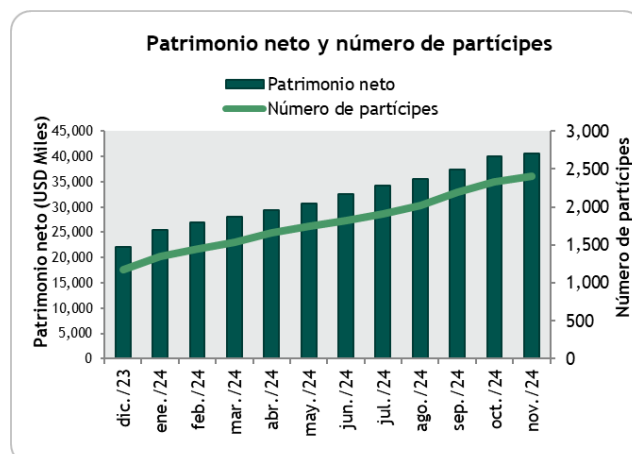
El porcentaje de penalidad específico para cada rango de permanencia se establece a inicios de cada mes por el Comité de Inversiones y debe constar en el correspondiente estado de cuenta que se remita a los partícipes.

La oferta de flexibilidad en el tiempo de inversión bajo este mecanismo es parte de la estrategia comercial del fondo por lo cual consideramos que a futuro el período promedio de permanencia por partícipe y las necesidades de liquidez del fondo reflejarán la dispersión en los horizontes de inversión de los partícipes.

El partícipe podrá realizar rescates totales o parciales, sin ningún descuento en el rendimiento generado, siempre y cuando el motivo de rescate sea cualquiera de las siguientes razones: (i) muerte del titular o uno de sus familiares hasta el primer grado de consanguinidad, lo cual se comprobará con la presentación del correspondiente certificado de defunción, o (ii) diagnóstico del partícipe o de uno de sus familiares hasta el primer grado de consanguinidad, con una enfermedad catastrófica, rara, huérfana, de acuerdo al listado de las enfermedades mencionadas por el Ministerio a cargo de la Salud Pública o quien actúe como Autoridad Sanitaria Nacional, para lo cual se deberá presentar la evidencia escrita del diagnóstico emitida por un médico especialista en la materia, cuyo título se encuentre debidamente registrado ante la autoridad pública correspondiente.

Antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia, los rescates se realizarán en 15 días calendario contados desde la fecha de la solicitud. Una vez finalizado dicho plazo, se lo hará dentro de 3 días hábiles. El partícipe podrá optar por rescatar el valor en forma total, o solicitar que se le realicen pagos mensuales o periódicos hasta que se agote el saldo de su inversión.

Gráfico 6



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

A noviembre-2024 el patrimonio neto suma USD 40.61MM y presenta un crecimiento interanual del 115.4%, variación importante debido al incremento en este período de los aportes promedio de los 25 mayores partícipes y el menor porcentaje de retiros del fondo.

El patrimonio se encuentra constituido por el aporte de 2402 partícipes, número que muestra una tendencia creciente en su comparativa interanual (+1306 clientes), y considerando los 25 mayores partícipes representan el 23.1% frente al patrimonio a noviembre 2024, y el 100% de estos son personas naturales.

Desempeño del Fondo de Inversión Administrado Vivo

A la fecha de análisis la rentabilidad diaria del fondo se ubica en 0.023532% y el valor de la unidad es de USD 125.45, con una volatilidad anual promedio de 0.132%. El rendimiento promedio anualizado es de 8.50%, la administración estableció como objetivo una tasa de rendimiento nominal de 8.53% hasta septiembre 2024, y luego disminuyó al 8.16% ajuste que se relaciona con la disminución de tasa por parte del sector financiero.

Desempeño del fondo	
Volatilidad σ (*)	0.13%
Rentabilidad promedio (*)	8.50%
Coef. Variación (σ / Rent. Prom.)(*)	1.55%

* Con base en rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses.

El fondo mantiene el 58.46% del activo financiero en inversiones con plazos hasta 12 meses y el 12.29% en fondos disponibles e inversiones con plazos hasta 6 meses, composición que difiere de la estructura registrada a noviembre 2023 en el que las inversiones con plazos hasta 1 año fueron del



67.33%. En septiembre 2024 se registró un saldo de fondos disponibles por USD 1.92MM, estos recursos se mantuvieron como depósitos a la vista por la rentabilidad que generaban y posteriormente se utilizaron para colocarlos en papeles de mejor rendimiento en octubre 2024.

Principales políticas de administración

El reglamento interno del fondo permite la colocación de inversiones en valores señalados en la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normativa pertinente. No obstante, dicho documento indica que el Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad la de definir las políticas de inversiones de los recursos y supervisar su cumplimiento, bajo principios de seguridad, diversificación y rentabilidad.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de inversiones en instituciones financieras	AA-
Calificación mínima de inversiones en sector real y titularizaciones	AA
Concentración máxima por emisor del sector público	40.0%
Concentración máxima por emisor del sector financiero	20.0%
Concentración máxima en un emisor del sector real	20.0%
Duración máxima del portafolio	3 años

En relación con la calificación de riesgo de los instrumentos de inversión del fondo, la Administración ha indicado su intención es privilegiar aquellos con calificación AAA y AAA-, lo cual es consistente con la estructura actual de su portafolio.

A la fecha de corte las inversiones cumplen con los límites de concentración máxima por emisor con relación al patrimonio neto del fondo. De igual forma, a la fecha el fondo cumple holgadamente el límite de duración del portafolio.

Con respecto al manejo de la liquidez, la Tesorería realiza distintos tipos de análisis con relación a la volatilidad de retiros, al flujo de efectivo esperado, concentración de vencimientos y de clientes, y escenarios de estrés. La política actual establece que la liquidez a 30 días mínima que manejará el fondo dependerá de los requerimientos que se

presenten. También indica que las inversiones se realizarán de forma escalonada para lograr una distribución del portafolio por plazos de acuerdo con el análisis de aportes y rescates realizado. Por el tamaño actual del fondo y el monto del patrimonio de fondos administrados que administra Fideval (USD 392.34MM), consideramos que, de requerirse, las necesidades de liquidez del fondo podrán ser gestionadas adecuadamente a través de la negociación de títulos.

La Administradora ha establecido una serie de parámetros para liquidar las inversiones, en caso de que el fondo requiera recursos líquidos inmediatos. Estas políticas están relacionadas a la liquidez de los papeles disponibles, su plazo remanente, su rendimiento, la amortización del capital e interés de determinado título, los límites de concentración de portafolio, entre otros aspectos. La política de inversiones establece un límite de concentración por partícipe de 15%.

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 Fideval está calificado para administrar el fondo analizado en este informe.

El Fondo es administrado por FIDEVAL S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos (Fideval en adelante). La Fiduciaria se constituyó en 1994 como casa de valores y en 1998 posteriormente cambió su nombre y objeto social al actual. El 11 de julio de 2005 se autoriza su participación en procesos de titularización y el 18 de enero de 2013 se la autoriza para administrar fondos de inversión.

La Administradora se ha enfocado en mantener los clientes vigentes y expandir el número de nuevos partícipes. Para eso, Fideval se encuentra desarrollando proyectos y ha implementado una aplicación para celular con el fin de incrementar la incorporación de personas naturales.

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 Fideval está calificado para administrar el fondo analizado en este informe.

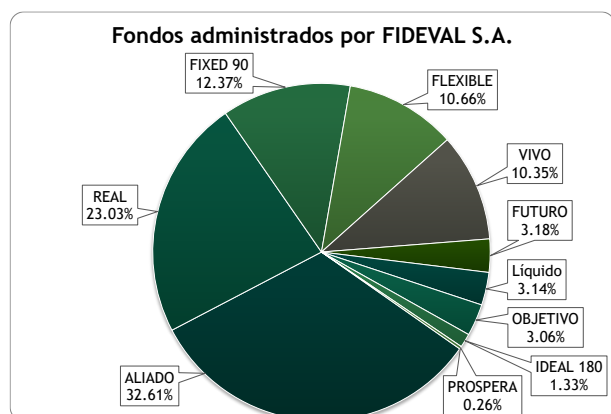
Experiencia en la administración de fondos

A través de la compra de Fondos Pichincha y posterior fusión por absorción de dicha empresa, Fideval hereda la administración tanto del fondo Real como de los fondos Porvenir y Dinámico; estos últimos dos se liquidaron voluntariamente.

La empresa conservó personal operativo clave de Fondos Pichincha y mantuvo la infraestructura tecnológica necesaria para este negocio. La fiduciaria absorbida había manejado fondos de inversión desde 1995 por lo que tenía experiencia en este tipo de negocios.

A noviembre-2024 Fideval administra 10 fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 392.34 MM, el cual tuvo un crecimiento interanual de 14.16% (USD 48.66MM). Su fondo de más reciente creación, el Fondo de Inversión Administrado Prospera, fue aprobado e inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores el 14 de octubre de 2024.

Gráfico 7



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

Los miembros principales del Comité de Inversiones son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, así como extenso conocimiento del mercado local, lo cual aporta positivamente a la adecuada gestión del portafolio.

Procesos de selección y monitoreo crediticio

Dentro de la gestión de fondos de inversión, el órgano principal de decisión y control es el Comité de Inversiones, nombrado por el Directorio de la Administradora, que tiene la responsabilidad de definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento.

Los integrantes del Comité son designados por el Directorio de Fideval, y ejercen sus funciones por el periodo estatutario de 2 años. Los miembros principales son el Gerente General de Fideval, dos

Gerentes de Fondos de Inversión y dos Directores de Fideval.

El Comité debe reunirse habitualmente la primera quincena de cada mes, para revisar el desempeño de los fondos administrados y definir las políticas y estrategias de inversión, en función de la coyuntura local y las perspectivas a futuro.

A partir de octubre del 2017, la Unidad de Riesgos, antes perteneciente a la estructura interna de Fideval, se constituyó como una empresa externa relacionada, bajo el nombre de GCFNI Research Analysis GCFNI S.A. (de ahora en adelante GCFNI), y realiza las mismas actividades y operaciones de análisis de riesgos para Fideval que ejecutaba cuando formaba parte de la Administradora de Fondos.

De esta manera, la empresa mencionada apoya al Comité de Inversiones de la Fiduciaria en el control del riesgo del portafolio. GCFNI se dedica principalmente a construir políticas y procedimientos para el manejo de riesgos y monitorear su cumplimiento de manera independiente a la gestión de la Administradora. GCFNI recomienda procedimientos y herramientas para mitigar los eventos de riesgo asociados a la gestión de fondos al Comité de Inversiones.

Asimismo, Fideval cuenta con un comité semanal denominado "ALCO", en el que se revisan cifras del mercado de Fondos y su desempeño. Estos comités cuentan con presentaciones de datos estadísticos relevantes y modelos predictivos del comportamiento de las inversiones y los rescates.

Además de los límites de inversión explicados en secciones anteriores de este informe, la Política de Riesgos actual contempla la utilización de una matriz sistemática de evaluación, en conjunto con el análisis financiero del emisor y el análisis sectorial, para determinar el riesgo de una emisión. La matriz de evaluación considera distintas puntuaciones según las características del instrumento, como son su calificación, análisis de la calificadora de riesgo por emisor, y otros parámetros objetivos y subjetivos que dependen también del tipo de instrumento, de la clase de emisor (financiero o del sector real) y de los riesgos de la coyuntura en la que se encuentran los emisores.

GCFNI prepara estudios de riesgo financiero que son incorporados al análisis interno de Fideval, y en función de estos recomienda la compra o no del título examinado. Si el resultado del análisis muestra un resultado favorable, y la recomendación de GCFNI es positiva, las inversiones deben ser autorizadas por los tres miembros del Directorio.



En el caso de emisores evaluados como de riesgo bajo y medio, el cupo asignado será definido según la metodología de la unidad de riesgos y de dos de las tres personas designadas por el Directorio. Para emisores de riesgo alto y medio-alto no se aprueban cupos, sin embargo, se pueden realizar excepciones solicitando autorización al Comité de Inversiones, el cual podrá aprobar siempre y cuando todos los miembros estén de acuerdo o evalúen que dicha emisión cuenta con algún resguardo. A esto se suman límites establecidos con relación a la duración y liquidez del portafolio, que son monitoreados mensualmente por GCFNI y reportados al Comité de Inversiones.

Con relación a otros riesgos de contraparte, la Administradora trabaja con varias casas de valores de su confianza, que contacta dependiendo de la operación bursátil que quiere realizar. Incluso cuenta con APIs para el intercambio de información.

GCFNI realiza el monitoreo de las distintas exposiciones a emisores del sector real, a través de la solicitud de información a los mismos y el análisis financiero correspondiente, con una periodicidad trimestral, semestral o anual, en función del nivel de riesgo de cada inversión. Estos reportes son revisados mensualmente por el Comité de Inversiones.

Adicionalmente, el área de tesorería realiza análisis continuos y técnicos del portafolio de inversiones, incluyendo su propio análisis CAMEL para el sector bancario y un análisis de participación de mercado por inversionista institucional. Estos sirven de apoyo para la toma de decisiones en cuanto a las estrategias de inversión y de diversificación de los fondos.

Controles internos, políticas operacionales, y sistemas tecnológicos

Cada fondo administrado tiene su propia contabilidad y sus activos se encuentran adecuadamente identificados y custodiados. La contabilidad se cierra diariamente. El Fondo utiliza a Produbanco como custodio de las emisiones físicas, y a Decevale y Banco Central como custodios de las inversiones desmaterializadas.

Las transacciones de Tesorería son registradas en el sistema informático especializado Gestor por los *traders*. A nivel interno, existe una adecuada separación de funciones: Tesorería realiza las operaciones bursátiles y el departamento de Operaciones se encarga de la verificación y de apoyo operativo.

El sistema contiene alertas al momento del ingreso de las transacciones de tesorería, para identificar conductas sospechosas y ciertos límites legales,

pero no realiza la validación de las demás políticas de manejo del portafolio. El área de operaciones suple esta deficiencia, reportando cualquier excepción a la política autorizada. Adicionalmente, el Comité de Inversiones revisa en cada reunión la posición de los fondos de inversión, y monitorea su correcta administración.

Con respecto a la valoración del portafolio invertido a más de un año, la Tesorería y el área de Operaciones son las encargadas de ingresar diariamente los precios al sistema Gestor, en función del vector publicado por la bolsa de valores. Existen posiciones que no se valoran bajo este mecanismo por su clasificación contable y/o plazo por vencer. Los títulos de plazo menor a un año y aquellos *mantenidos al vencimiento* se valoran automáticamente considerando la amortización lineal del premio o descuento negociado en su compra.

Los pagos derivados de las transacciones bursátiles realizadas por la Tesorería de Fideval son ejecutados por el área de Operaciones, y se manejan distintos niveles de aprobación de acuerdo con el monto manejado, lo cual limita el riesgo de desvío de fondos. Adicionalmente, las negociaciones se realizan por bolsa y se pagan directamente a las cuentas establecidas por las casas de valores. En el caso de las negociaciones de certificados de depósito con instituciones financieras, estas se acreditan en cuentas de estas en el Banco Central.

La certificación ISO 9001 se encuentra actualizada a la versión 2015, y la última auditoría fue en abr-2024 con corte a dic-2023, lo cual genera confianza en que los procedimientos se encuentran establecidos y bien documentados. La organización de funciones operativas y responsabilidades por actividad, empleado y área están adecuadamente levantadas, formalizadas y comunicadas dentro de la organización. Esto permite que el control de riesgos operaciones sea estricto y eficiente.

La Administradora mantiene una infraestructura tecnológica que soporta las necesidades actuales y a mediano plazo de la administración de fondos y fideicomisos, además cumple con medidas adecuadas para mantener la seguridad de la información. Para la gestión de fondos, se utiliza el sistema especializado Gestor, heredado de la fusión con Fondos Pichincha, el cual se encuentra debidamente configurado para apoyar el registro contable y control del portafolio de cada fondo.

Los respaldos de la base de datos, fuentes y programas de la Institución se realizan con periodicidad diaria, semanal y quincenal, y se custodian en un proveedor externo. Actualmente

Fideval cuenta con un sitio alterno en la ciudad de Guayaquil para soportar la continuidad del negocio, al cual se realiza una réplica en línea de la base de datos, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, en caso de requerirse, el sistema de la fiduciaria podría restaurarse en 4 horas en su centro de cómputo alterno, para lo cual cuenta con contratos de apoyo con proveedores locales.

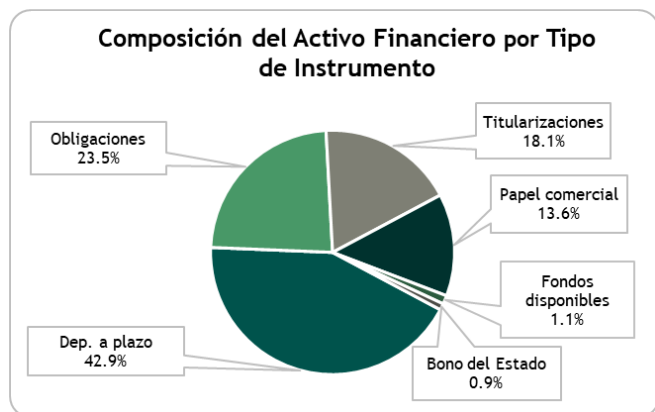
CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del activo financiero del fondo

A la fecha de corte, el activo financiero del Fondo Vivo está compuesto por depósitos a plazo (USD 17.42MM), obligaciones de emisores del sector real (USD 9.54MM), titularizaciones (USD 7.35MM), papel comercial (USD 5.51MM), bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas del Ecuador (USD 346M) y fondos disponibles (USD 464M).

El portafolio se encuentra invertido en emisiones de obligaciones de 22 emisiones del sector real y en depósitos a plazo de 5 instituciones financieras locales. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

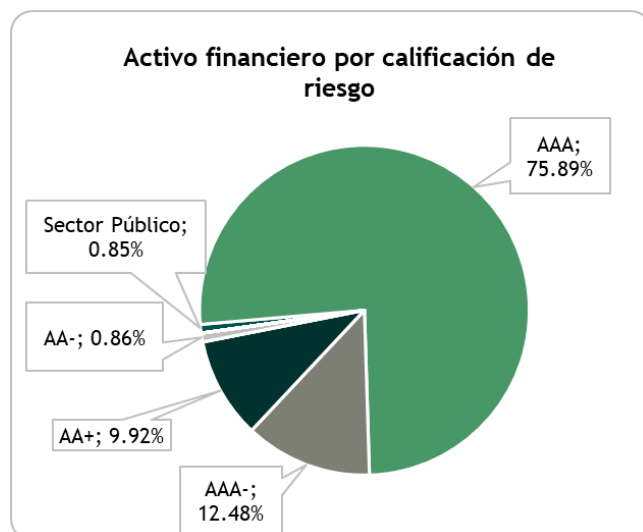
Gráfico 8



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

Excelente calidad promedio del activo financiero

Gráfico 9



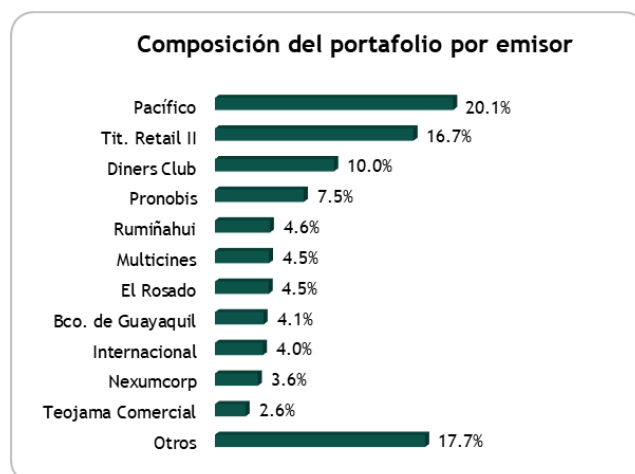
Nota: En instrumentos genéricos de instituciones financieras calificadas por BWR la calificación presentada refleja la percepción de riesgo de corto plazo, que puede diferir de su calificación global de largo plazo.
Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El activo financiero del fondo se encuentra compuesto por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito, las cuales se alinean a las políticas establecidas en su reglamento interno. Los instrumentos con calificación 'AAA' predominan, y en segundo lugar se encuentran aquellas calificadas 'AAA-'.

Moderada diversificación por sector y emisor

A la fecha de corte este mantiene inversiones de 28 emisores y el 43.4% corresponde a seis instituciones financieras locales:

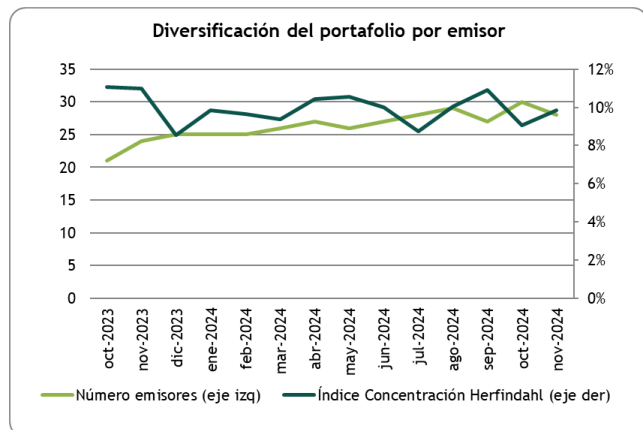
Gráfico 10



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

El Índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor se ubica en 9.83%, que refleja una diversificación moderada, el riesgo se encuentra mitigado por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública.

Gráfico 11

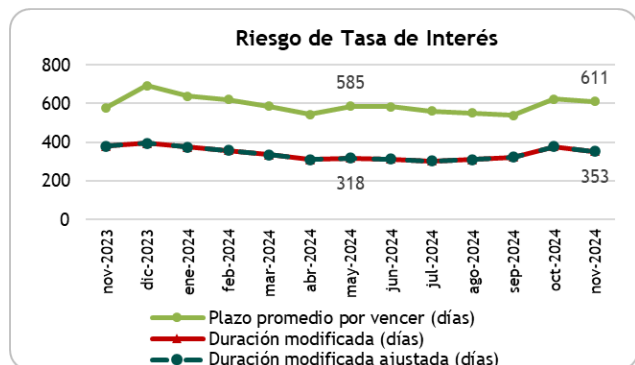


Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo bajo de tasa de interés y riesgo spread

Gráfico 12



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

Los indicadores de duración reflejan una estructura orientada a inversiones con un promedio cercano a un año, similar a la permanencia mínima del fondo.

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 360 días, correspondiente a la política de permanencia mínima. 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.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 353 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 0.98\%$.

La duración modificada ajustada es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento de las tasas de interés de mercado con un estrés adicional por el riesgo de movimientos en el spread de crédito. Debido a la alta calidad del portafolio, dicho ajuste no genera incremento en el indicador frente al primero analizado.

En función de la permanencia mínima del fondo se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés de 1% anual. 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 en 42 días el impacto sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia. Por este motivo, se concluye que la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	360
Rentabilidad diaria promedio (R)	0.023532%
Duración modificada (días)	352.55
Duración modificada (años)	0.98
Volatilidad asumida durante permanencia mínima (V)	1.00%
Riesgo esperado (V x DM)	0.98%
días comprometidos rentabilidad	41.62
días comprometidos / permanencia mínima	11.56%

A la fecha de corte, una volatilidad de 1% de la tasa de interés afectaría en únicamente 11.56% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (1 año).

Fondo no apalancado financieramente

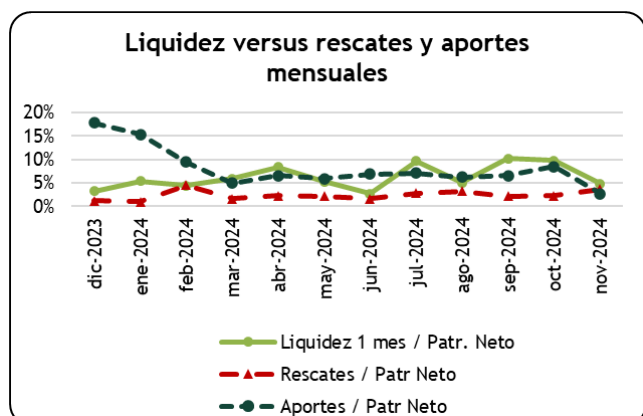
De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, los bienes y valores que integren el activo de todo fondo administrado deben ser libres de todo gravamen o limitación de dominio. Los pasivos exigibles que mantenga un fondo administrado serán aquellos que autorice la Superintendencia de Compañías, debido 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.

Requerimiento de liquidez y concentración por partícipe disminuyen

La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes. Con base a este cálculo, se estima un requerimiento de 7.0% del patrimonio neto, por lo cual consideramos que actualmente las necesidades de liquidez del fondo son bajas, debido a que el fondo registra un bajo nivel de rescates frente al patrimonio (promedio de 2.4%), que también es menor al promedio registrado en el año 2023, y los aportes se han mantenido sin mayores variaciones frente al patrimonio, por lo que se espera que este requerimiento se mantenga estable.

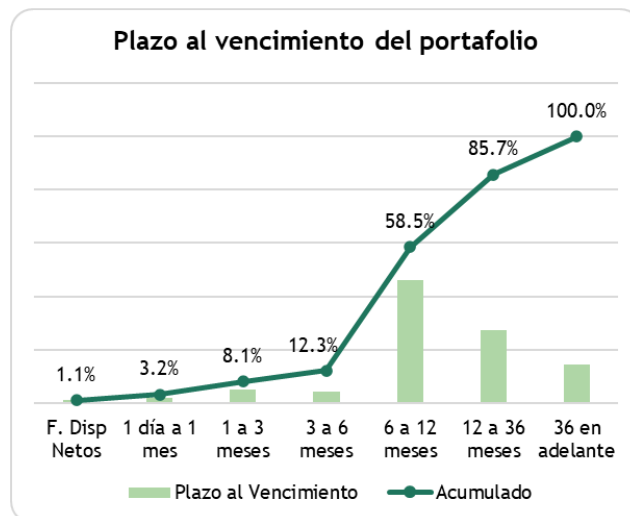
Gráfico 13



*Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.
Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A la fecha de corte el activo financiero del fondo se encuentra concentrado en plazos entre 6 a 12 meses. Consideramos que el nivel de liquidez a 1 mes que mantiene es adecuado para la cobertura de la volatilidad, mientras que la 3 meses disminuye frente al seguimiento anterior y se considera ajustada frente al perfil del fondo.

Gráfico 14

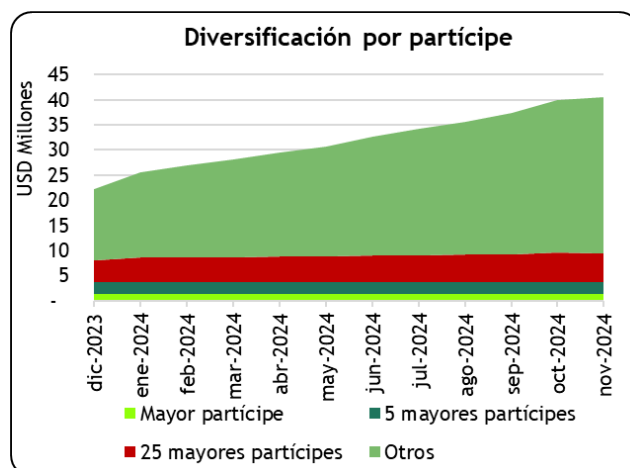


Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Disminución en la concentración de partícipes

Con respecto al riesgo de liquidez proveniente de la concentración de sus partícipes, el fondo mantiene a la fecha 2402 partícipes y los 25 mayores partícipes concentran el 23.1% de su patrimonio neto, lo cual refleja una alta diversificación.

Gráfico 15



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



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

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