

Ecuador  
Décimo cuarto seguimiento

## Fondo de Inversión Administrado Acumulación

### Calificación

feb-2026
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)	189,337.0
Total Patrimonio (USD M)	189,107.4
No. Partícipes	21,939
Duración Modif. Promedio (días)	465
Plazo promedio ponderado (años)**	2.3
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad (*)	0.65%
Rentabilidad Promedio (*)	6.98%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /Rent. Prom.) (*)	9.26%

\* Calculado con rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses.

\*\* Promedio últimos 6 meses.

**Administradora del Fondo:**  
FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE  
FONDOS Y FIDEICOMISOS  
MERCANTILES

### Contactos:

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

Silvia López  
(5932) 292 2426 ext. 110  
slopez@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El Comité de calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió otorgar la calificación de AAA al Fondo de Inversión Administrado Acumulación, en función de la composición de las calificaciones de 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 diciembre 2025.

**Excelente calidad crediticia del activo financiero del fondo:** el 70.65% del activo financiero se encuentra invertido en instrumentos con riesgo consistente con la calificación AAA. Al incluir los títulos del sector público, esta participación incrementa a 87.65%. La calidad de los títulos y sus emisores cumple con las políticas internas vigentes. La concentración por emisor se encuentra en niveles moderados.

**Riesgo de mercado bajo:** El fondo mantiene una baja exposición 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 portafolio, el riesgo de spread crediticio, el plazo promedio ponderado del portafolio frente a su perfil de redención, la liquidez que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates. 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 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 bajo dada la duración del activo financiero, la permanencia mínima del fondo y su rentabilidad esperada.

**Requerimientos de liquidez adecuados frente a los rescates del fondo:** La volatilidad histórica de los rescates es baja y durante el período analizado la liquidez a un mes y aportes del fondo han sido suficientes para cubrirlos. La liquidez a 1 mes es adecuada frente a la volatilidad del período analizado y la liquidez a 3 meses es más ajustada por el porcentaje del activo financiero que se encuentra invertido en plazos superiores a seis meses.

**Concentración baja por partícipe.** La concentración de los 25 mayores partícipes se ha reducido paulatinamente por el importante crecimiento anual en el número de partícipes que se distribuye principalmente en personas naturales. A la fecha de corte se aprecia una diversificación adecuada por partícipe.

**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 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

### Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

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

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

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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

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

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

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

costo de USD 819.77, presentando un incremento de USD 5.97 frente a agosto del mismo año.

Por otro lado, en lo transcurrido del año 2025 y después de la reelección del actual Gobierno, la economía ecuatoriana muestra mayor estabilidad respaldada por la ejecución de acciones alineadas al programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), con el que se concretó un financiamiento de USD 5,000 millones. Esto, unido a una menor percepción de riesgo de los inversionistas internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de emisión de este informe llegó a situarse por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

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

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

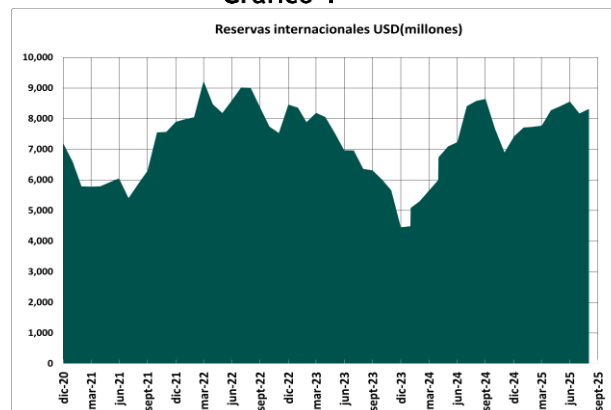
Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, pese a su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan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

y de políticas, así como las restricciones de financiamiento del gobierno.

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

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

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Por último, como hecho subsecuente, al final de octubre 2025 el Gobierno presentó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,414MM (3.9% del PIB), que es inferior al

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

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

<sup>4</sup> <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-uco-21-11-2025>



déficit del 4.4% del año 2025<sup>5</sup>. 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<sup>6</sup>. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

### Economía mundial

La economía mundial atraviesa un proceso de adaptación en medio de cambios en las políticas comerciales, una moderación de posturas extremas sobre aranceles y una volatilidad persistente. Aunque las proyecciones recientes muestran una ligera mejora frente a estimaciones anteriores, el crecimiento global continúa por debajo de los niveles previos al cambio de políticas. Se prevé que la expansión económica mundial se desacelere del 3,3% en 2024 al 3,2% en 2025 y al 3,1% en 2026, con un crecimiento aproximado del 1,5% en las economías avanzadas y poco más del 4% en los mercados emergentes y en desarrollo<sup>7</sup>. La inflación sigue disminuyendo a nivel global, aunque con diferencias entre países, mientras persisten riesgos derivados de la incertidumbre prolongada, el proteccionismo, posibles shocks en el mercado laboral, vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras.

En este contexto, los desafíos requieren políticas creíbles, transparentes y sostenibles que fortalezcan la confianza y preserven la independencia institucional. La resiliencia mostrada por los mercados emergentes en los últimos años refleja tanto condiciones externas favorables como mejoras en sus marcos monetarios y fiscales, lo que ha reducido la necesidad de intervenciones cambiarias. Paralelamente, muchos países están recurriendo a políticas industriales para impulsar sectores estratégicos y mejorar su resiliencia, pero estas medidas conllevan costos fiscales elevados y riesgos de distorsiones económicas si no se implementan con precisión. En conjunto, el escenario global exige reformas estructurales, instituciones sólidas y marcos

macroeconómicos robustos para sostener el crecimiento y la estabilidad en los próximos años.

### Economía Latinoamericana

La economía de América del sur mantiene un crecimiento moderado en un contexto global complejo, con avances desiguales entre países. Para el conjunto de la región, el crecimiento fue 2.7% para 2024 y podría mantener un crecimiento similar del 2.4% en 2025, reflejando una recuperación gradual pero aún limitada. La inflación continúa descendiendo desde niveles elevados, pasó de 3.7% en 2023 a 2.9% en 2024 y una trayectoria proyectada a seguir disminuyendo en los próximos años<sup>8</sup>. Factores como políticas monetarias restrictivas, mercados laborales más ajustados y la moderación en los precios internacionales han contribuido a esta desinflación, aunque el ritmo varía entre economías.

Sin embargo, la región sigue enfrentando retos importantes que podrían afectar estos avances. La incertidumbre global, el aumento del proteccionismo y shocks en la oferta laboral representan riesgos relevantes para el crecimiento proyectado. A esto se suman vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras que podrían interactuar con mayores costos de endeudamiento, especialmente en países con marcos institucionales más débiles. En este entorno, América Latina requiere mantener políticas macroeconómicas creíbles, fortalecer sus instituciones y avanzar en reformas estructurales que permitan consolidar la desinflación, sostener el crecimiento y reducir la exposición a choques externos.

### MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a diciembre 2025 existen 66 fondos administrados de inversión vigentes, 6 fondos colectivos y 2 fondos cotizados, gestionados por 15 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. Durante el año 2025, han empezado a operar 5 fondos administrados adicionales, un fondo de la administradora de Fondo y Fideicomisos Zion, y el restante de una nueva administradora denominada Maximiza Administradora de Fondos y Fideicomisos Maxfondos

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

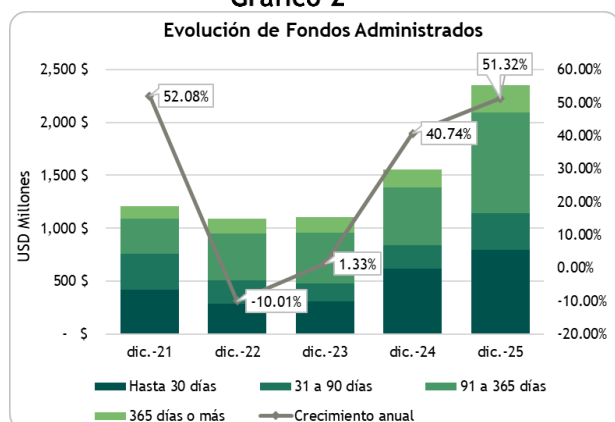
<sup>6</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>

<sup>7</sup> <https://www.imf.org/es/publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>

<sup>8</sup> <https://www.cepal.org/es/publicaciones/82263-estudio-economico-america-latina-caribe-2025-movilizacion-recursos>

S.A. Adicionalmente, se ha creado un fondo colectivo de la administradora Fiducia S.A.

**Gráfico 2**



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

En los dos últimos años se observó un incremento generalizado en el patrimonio de los fondos administrados, relacionado con diversos acontecimientos relevantes en la economía nacional, como el alto ingreso de remesas del exterior, se espera que alcancen aproximadamente USD 7,000 millones<sup>9</sup> a diciembre 2025 y constituyan una fuente importante de fondeo, así como el mayor financiamiento otorgado por los organismos multilaterales por alrededor de USD 5,564<sup>10</sup> millones, impulsado por la mejora en los indicadores de riesgo país. Estos factores contribuyeron a mitigar los efectos de la recesión económica e incrementar el dinamismo de la economía.

En el caso del mercado ecuatoriano de fondos administrados ha mostrado un panorama positivo en línea con las perspectivas de crecimiento económico del país estimadas en 3.8% según el BCE a finales del 2025. Este comportamiento responde al aumento de la liquidez, el superávit en la balanza comercial acumulada y el constante crecimiento de las remesas del exterior. Como también al impulso derivado de una mayor penetración, producto de las estrategias comerciales implementadas por los principales fondos administrados.

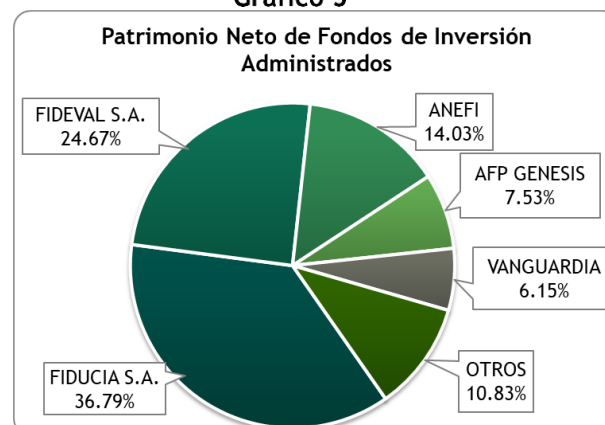
Para el año 2026, existe cierta incertidumbre sobre la perspectiva económica en general por ende se avizora un menor ritmo de crecimiento económico proyectado de 1.8% respecto al 2025 en el país según

el BCE y FMI, y de 2% de acuerdo con el Banco Mundial<sup>11</sup>. Esta proyección se encuentra bajo un escenario de 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>12</sup>, y con los niveles más bajos del riesgo país que preservará como objetivo del gobierno para incrementar la atracción de inversionistas al país.

A la fecha de corte, el patrimonio administrado alcanzó un crecimiento interanual de 51.32%, para alcanzar un patrimonio agregado de USD 2,351 millones. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento promedio ponderado del 14.2% interanual a la misma fecha<sup>13</sup>.

En este contexto, los fondos de mediano a largo plazo han evidenciado un crecimiento interanual significativo, de 74.2% y 52.7% respectivamente, a diciembre 2025. Al cierre del año 2025 se cumplieron las proyecciones de alta liquidez que están presionando las tasas de interés a la baja, mientras que los fondos mantienen su tendencia positiva, con un enfoque en la gestión eficiente de la liquidez para minimizar los riesgos.

**Gráfico 3**



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

A diciembre 2025, el 75.49% del mercado es administrado por tres fiduciarias. La administradora Fiducia mantiene el liderazgo en el mercado, seguido por Fideval y Anefi. La mayoría del monto administrado corresponde a fondos orientados al corto plazo (menos de un año),

<sup>9</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/remesas-balance-tercer-trimestre-2025-banco-central-ecuador-2026-nota/>

<sup>10</sup> [https://www.bce.fin.ec/las-reservas-internacionales-se-ubicaron-en-usd-9-795-millones-al-cierre-de-2025/?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.bce.fin.ec/las-reservas-internacionales-se-ubicaron-en-usd-9-795-millones-al-cierre-de-2025/?utm_source=chatgpt.com)

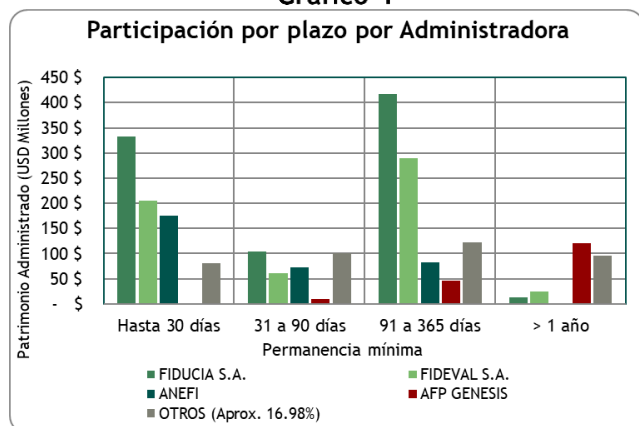
<sup>11</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-espera-bajo-crecimiento-de-economia-de-ecuador-por-estas-razones-271908.html>

<sup>12</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>13</sup> Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

aunque también existe demanda de fondos de ahorro programado de mediano a largo plazo.

**Gráfico 4**



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

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

#### PERFIL

#### Fondo de Largo Plazo enfocado en el Ahorro Programado

El Fondo de Inversión Administrado Acumulación es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de al menos 360 días. Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Nombre	Fondo de Inversión Administrado Acumulación
RUC	1792481058001
Tipo de Inversiones	Instrumentos de deuda y Fondos colectivos
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 1, a través de la app USD 25
Monto mínimo de incrementos	USD 1, a través de la app USD 25
Plazo mínimo de aportes iniciales	360 días
Preaviso para rescate	3 días hábiles
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.

El reglamento interno del fondo establece que cada aporte inicial realizado por un partícipe solo podrá ser retirado una vez que transcurra el plazo mínimo de permanencia de 360 días, con rescates en fechas trimestrales después del primer año. Los rescates deberán ser solicitados con al menos 3 días hábiles de anticipación.

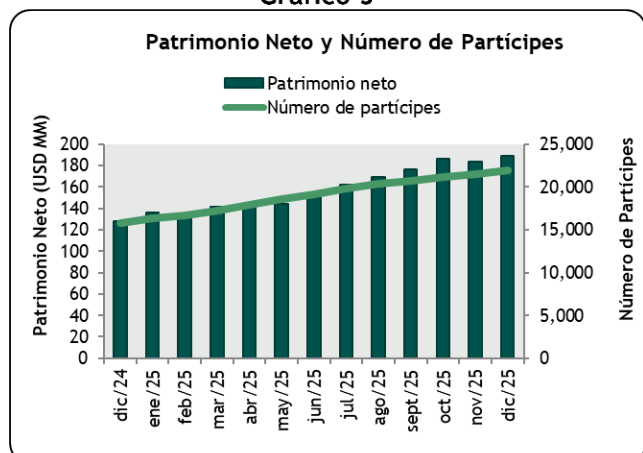
En caso de solicitar el rescate antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia del aporte, la administradora podrá aplicar a los partícipes una penalidad de hasta el 2% sobre el monto a rescatar. Se excepcionan de dicha penalidad los siguientes casos: (i) muerte del partícipe, de su cónyuge o de cualquiera de sus hijos menores de edad; o (ii) que el partícipe, su cónyuge o cualquiera de sus hijos menores de edad se hallen sufriendo una enfermedad catastrófica.

Como es habitual en fondos con un tiempo en el mercado, la mayoría de los aportes han cumplido con el plazo de permanencia mínima. Esta situación refleja, por un lado, la tendencia de los inversionistas a mantener su inversión por plazos mayores a los mínimos establecidos, y por otro, el hecho de que los partícipes podrían, de requerirlo, retirar su inversión en un plazo de 90 días. Esto variará dependiendo de la velocidad de crecimiento del fondo y del grado de estabilidad de los aportes que hubieren completado el plazo mínimo de permanencia.

El Fondo Acumulación está constituido por un patrimonio común y variable, independiente de su Administrador y de otros fondos de inversión, integrado por aportes de inversionistas, que se denominan partícipes, y que pueden ser tanto personas naturales como jurídicas. El patrimonio neto del fondo Acumulación muestra una tendencia creciente a lo largo del tiempo. A diciembre 2025, el

patrimonio neto contabilizó USD 189.11MM, superior en 47.52% al registrado en diciembre 2024.

**Gráfico 5**



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

### Desempeño del Fondo

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde su fecha de constitución debido en parte a la buena calidad crediticia de los activos financieros que conforman el portafolio y a la estabilidad y crecimiento de los aportes. En los últimos doce meses, el rendimiento diario promedio ha sido de 0.01932% y el valor de la unidad cierra a diciembre 2025 en USD 236,46.

Desempeño del Fondo	
Volatilidad Promedio (*)	0.65%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	6.98%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /media)	9.26%

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

La Administración del fondo registra una rentabilidad anual promedio del 6.98%, con un nivel máximo de 7.90% a inicios del año y un nivel mínimo de 6.00% a la fecha de corte. Esto evidencia una tendencia decreciente en el desempeño del Fondo, acorde con la evolución de las tasas pasivas del sistema financiero.

### Principales políticas de administración

Las políticas de inversión generales, especialmente con relación al tipo y calidad de activos en los que puede colocar los recursos el Fondo, se recogen en su Reglamento Interno. En el mismo documento se establece que el Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad la definición de las políticas de inversiones que se apliquen al fondo y la supervisión

de su cumplimiento.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima al momento de la compra	AA-
Límite de concentración por partícipe	10.0%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20.0%
Concentración máxima en un emisor del sector real	10.0%

En octubre de 2022 se realizó la reforma parcial al reglamento interno y al convenio de incorporación del Fondo, siendo las principales modificaciones en cuanto a la sustitución del nombre de “Fondo de Inversión Administrado Centenario Acumulación” por el de “Fondo de Inversión Administrado Acumulación”. En cuanto a la Política de Inversión del Reglamento Interno del Fondo, se incluye lo siguiente:

“El Fondo tiene como finalidad ofrecer a los partícipes una alternativa de inversión en valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores permitidos para los fondos de inversión administrador por la Ley de Mercado de Valores y que, para aquellos valores emitidos en el país, cuenten con una calificación de riesgo AA- o superior otorgada por una empresa calificadora de riesgos debidamente autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Por disposición expresa del presente Reglamento, el Fondo no podrá invertir en acciones o participaciones de compañías locales o internacionales”. Esta reforma fue aprobada por el ente de control de acuerdo con la resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008036 en noviembre de 2022.

Con el fin de mantener una liquidez adecuada, la política interna establece que debe mantenerse en fondos disponibles un valor equivalente a la máxima pérdida de liquidez esperada en un día bajo metodología VaR, con un nivel de confianza del 99%, sustentada en la variación patrimonial del fondo.

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.

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 4 años, política que sí se ha cumplido en el período analizado.

La tesorería de Fiducia es la responsable de la gestión del portafolio de inversiones dentro los cupos asignados y políticas establecidas.

## ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

### Experiencia fiduciaria y de Administración

El Fondo está administrado por Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia o Administradora en adelante). La fiduciaria se constituyó originalmente en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual.

En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos administrativos.

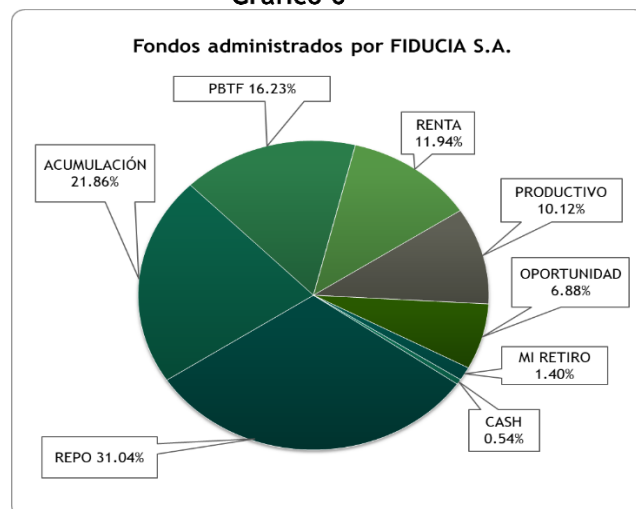
La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

Fiducia establece como misión el generar y administrar negocios fiduciarios y de fondos de inversión, a través de una vocación por los servicios, innovación, y principios de independencia, con el fin de contribuir al desarrollo del país en el largo plazo. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos.

A dic-2025, Fiducia administra 8 fondos de inversión administrados, 3 fondos colectivos y un fondo cotizado. A la fecha de corte, cuenta con un patrimonio neto de USD 17.05MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 3,819.14 MM.

Sus fondos de inversión administrados cuentan con un patrimonio neto agregado de USD 865.07MM, lo que representa el 36.79% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 6



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

La Administradora presenta utilidades recurrentes, con un valor de USD 2.69MM a dic-25. En función de estas cifras, se aprecia que la Administradora es rentable y solvente. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Los objetivos estratégicos de la fiduciaria están relacionados a una expansión del negocio de la Compañía, el aumento de la rentabilidad de sus operaciones, el control de los niveles de riesgo en su cartera, el incremento de los niveles de satisfacción de sus clientes, y la implementación de sistemas y herramientas para mejorar sus procesos operativos y recursos humanos.

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. Además, constantemente hacen capacitaciones sobre diferentes temáticas para su personal. También se aprecia una baja rotación del personal clave para la 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 Fiducia S.A. cuenta con un equipo profesional y experiencia adecuada para administrar el fondo analizado en este informe.



### Sistemas tecnológicos, controles internos y políticas operacionales

Los fondos administrados por Fiducia tienen su propia contabilidad 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 20 países, que ofrece soluciones integrales de redes de fibra, conectividad, colocación, nube, comunicación y colaboración para empresas. FIDUCIA mantiene un contrato de servicios gestionados para hosting housing que incluye copias de seguridad y recuperación de datos para la plataforma productiva.

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

Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. En caso de algún incidente con su servidor, lo podrían restaurar aproximadamente en 3 horas.

La fiduciaria utiliza para el procesamiento de los datos, 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 la plataforma para gestión de procesos (BPM) que le permite modelar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes; por lo tanto, permite que la fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información disponible a terceros, sobre los fondos de inversión administrados y una aplicación móvil que permite al cliente mantenerse informado y autogestionar sus fondos.

La gestión del personal de la fiduciaria se realiza mediante el sistema COMPERS, que facilita el monitoreo del capital humano y sus competencias a través de su automatización. Por otra parte, cuentan con el apoyo legal de la plataforma LEXIS, que ofrece una biblioteca con toda la normativa vigente del Ecuador y se actualiza constantemente. Con ello, el departamento legal de la empresa dispone de un respaldo para una toma de decisiones apropiada.

### Procesos de selección y monitoreo crediticio

El reglamento interno del Fondo establece las políticas de inversión del fondo. La administradora de Fondos cuenta con el Comité de Inversiones, el cual se reúne mensualmente para monitoreo y supervisión del cumplimiento de las políticas definidas. Este órgano se encuentra conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros principales son: la Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Tesorería, el Gerente de Finanzas Corporativas y el Gerente de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones analiza las características relevantes de cada fondo, como son los cambios en calificación de riesgo de los emisores que conforman el portafolio, los plazos de colocación, la diversificación y concentración por emisor, la disponibilidad de recursos líquidos, la liquidez y la duración del portafolio. También se monitorea el cumplimiento de la normativa legal aplicable, como por ejemplo la de concentración máxima de emisores por grupos económicos.

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, y aprobados por la Comisión de inversiones.

Este órgano está presidido por el Gerente General de la Fiduciaria y se reúne semanalmente con la presencia de al menos 5 de sus 7 miembros principales, que son el Gerente General, Gerente de Negocios, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, el Gerente de Finanzas Corporativas, la Gerente de Tesorería y el Analista de Riesgos.

La Comisión revisa el análisis y las propuestas presentadas sobre cupos por emisor, emisión o

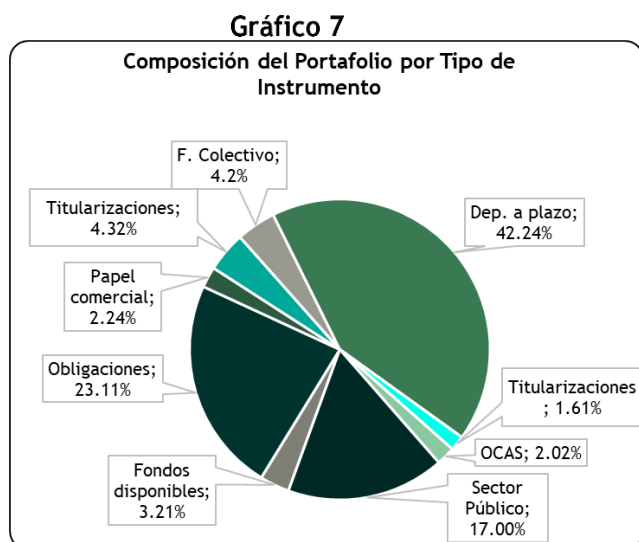
sector, realizadas por Tesorería, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes. La Comisión toma una decisión con base en el voto favorable de al menos 4 de sus miembros.

Para exposiciones de hasta USD 1 millón, se han definido distintos niveles de autorización con firma conjunta, mientras que las propuestas que involucran exposiciones acumuladas mayores deben ser presentadas por la Tesorería a la Comisión de Inversiones.

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 mensuales. 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.

### RIESGO DE CRÉDITO DEL FONDO

#### Composición del Activo Financiero



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

A diciembre 2025, el activo financiero (fondos disponibles + inversiones) del Fondo Acumulación suma USD 189.28MM. Está compuesto por fondos disponibles (USD 6.07MM), depósitos a plazo (USD 79.95MM), obligaciones convertibles IFIS (USD 3.83MM), titularizaciones cartera IFIS (USD 3.05MM), obligaciones de emisores del sector real (USD 51.92MM), papeles comerciales (USD 4.24MM), bonos del estado (USD 32.18MM) y fondo colectivo (USD 8.04MM). A diciembre 2025 el portafolio está diversificado en 37 emisores locales, mayor a lo registrado a diciembre 2024. No existen posiciones en

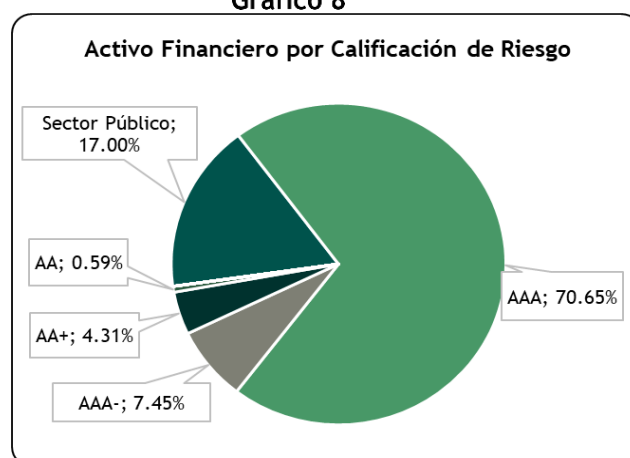
monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

Las inversiones en instrumentos de renta variable (fondos colectivos) representan el 4.2%, se registran desde febrero 2023 y corresponden a inversiones de Cuotas de participación en el Fondo de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UIO 02 y Fondo Colectivo REIT 03.

#### Excelente calidad promedio del activo financiero

El activo financiero del fondo se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito, las cuales se alinean a las políticas establecidas en su reglamento interno.

**Gráfico 8**

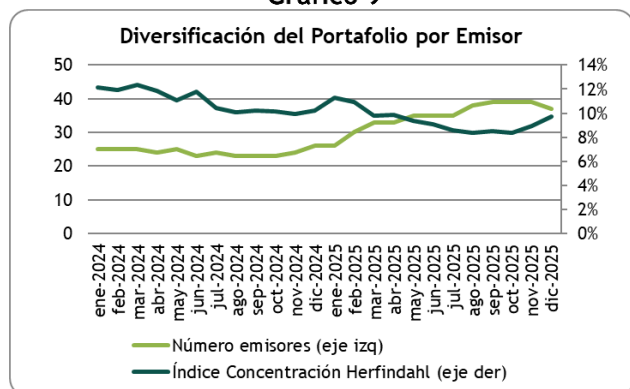


Incluye la percepción de la calificadoradora respecto al riesgo de corto plazo de depósitos de corto plazo de instituciones financieras calificadas por BankWatch Ratings.  
Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Dentro de los activos financieros priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA, que sumados a las inversiones en el sector público nacional representan el 87.65%. El 7.45% corresponde a títulos con calificaciones AAA- y el resto se encuentra en las categorías AA+/AA.

El portafolio de inversiones del fondo a diciembre 2025 registra 37 emisores, de los cuales 17 corresponden al sector real, 11 son instituciones financieras, 5 fideicomisos, 3 fondos colectivos y 1 del sector público (Ministerio de Finanzas).

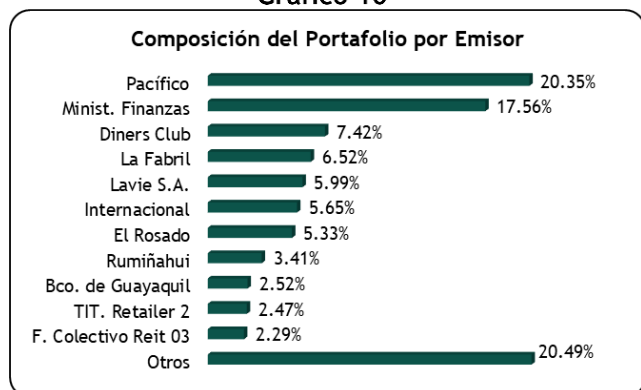
**Gráfico 9**



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

El indicador de concentración es menor frente al mismo período de 2024. El índice Herfindahl que mide la concentración por emisor se ubica en 9.71%, considerado como un nivel de concentración moderado. Este disminuye en comparación anual debido a la variación en el número de emisores.

**Gráfico 10**



\*Participaciones calculadas sobre el total del portafolio. No incluye fondos disponibles.  
Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

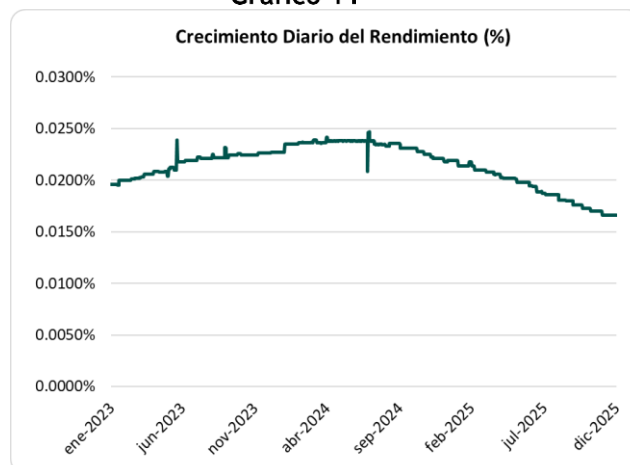
La mayor exposición en un emisor es de 20.35% del portafolio al considerar únicamente la composición del portafolio de inversiones; mientras que al incluir la composición de fondos disponibles la participación del principal emisor es del 19.70%.

**VOLATILIDAD DEL FONDO**

**Volatilidad histórica de rendimiento diario del Fondo**

Durante los últimos 36 meses analizados, los rendimientos diarios se han mantenido positivos, con una desviación estándar de 0.00204%. Desde inicios de 2025, se aprecia una tendencia descendente en el rendimiento, derivada de un entorno económico más líquido que ha impulsado las tasas de interés a la baja.

**Gráfico 11**

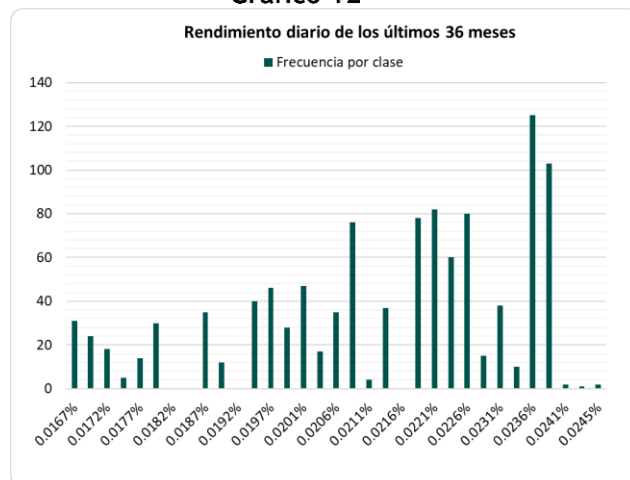


Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Es importante mencionar, 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 Acumulación, el portafolio está concentrado mayormente en instrumentos financieros con plazos menores a un año.

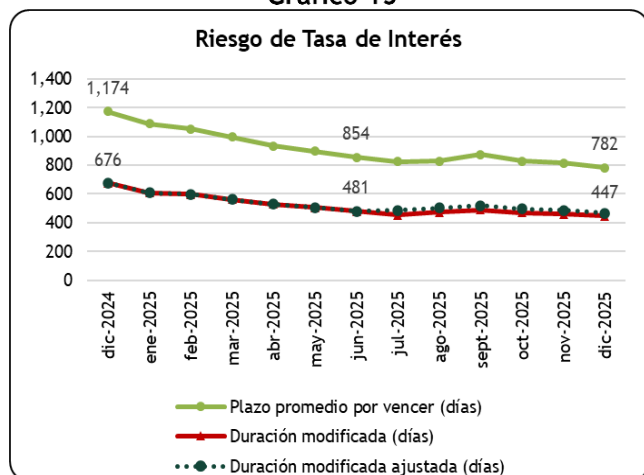
**Gráfico 12**



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

**Riesgo de tasa de interés bajo**

**Gráfico 13**



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

En el período de análisis el plazo promedio ponderado (WAM) del fondo registra una tendencia decreciente hasta llegar a 782 días (diciembre 2024 de 1,174 días) y contrasta con el plazo mínimo de permanencia 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. En función de la permanencia mínima del fondo (360 días) se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés del 1% anual.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 447 días, lo que implica que por cada movimiento de  $\pm 1\%$  en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en  $\pm 1.24\%$ .

En el análisis actual se han definido tres escenarios para evaluar la sensibilidad del Fondo frente a variaciones de la tasa de interés. En el primer escenario se considera una volatilidad de la tasa de interés del fondo durante el período de permanencia mínima que es 50% menor a la del segundo escenario (0.50%). De materializarse este escenario, la rentabilidad podría absorber el impacto en 32 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia, y se reduciría en un 8.92% la rentabilidad otorgada en el plazo evaluado. Se considera que, en este escenario, la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

En el segundo escenario se considera una volatilidad asumida de la tasa de interés del 1.00%, sin variaciones. En este caso, la rentabilidad se vería afectada en un 17.84% durante el plazo evaluado (360 días) y, de materializarse este escenario, podría absorber el impacto en 64 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia; por lo que en este escenario la sensibilidad del Fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

En el tercer escenario se asume una volatilidad de la tasa de interés superior en 50% al escenario 2 (1.50%). En este caso, se observa que, de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto en 96 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia, mientras que la rentabilidad se reduciría en un 26.75%, por lo que se considera que en este escenario el riesgo de tasa de interés es medio, pero se mantendría todavía positiva.

En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados de los escenarios explicados.

Riesgo tasas de mercado			
DETALLE	Sensibilidad de Tasa de Interés		
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.50%	1.00%	1.50%
Periodo evaluado en escenario de estrés (días)	360	360	360
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.02%	0.02%	0.02%
Duración modificada (días) *	447	447	447
Duración modificada (años)	1.24	1.24	1.24
Riesgo esperado (V x DM)	0.62%	1.24%	1.86%
días comprometidos rentabilidad	32	64	96
<b>días comprometidos / permanencia mínima</b>	<b>8.92%</b>	<b>17.84%</b>	<b>26.75%</b>

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

Como se pudo apreciar en la sección anterior, en los últimos 36 meses analizados el riesgo de mercado no se ha materializado en rentabilidades negativas para el inversionista.

**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.

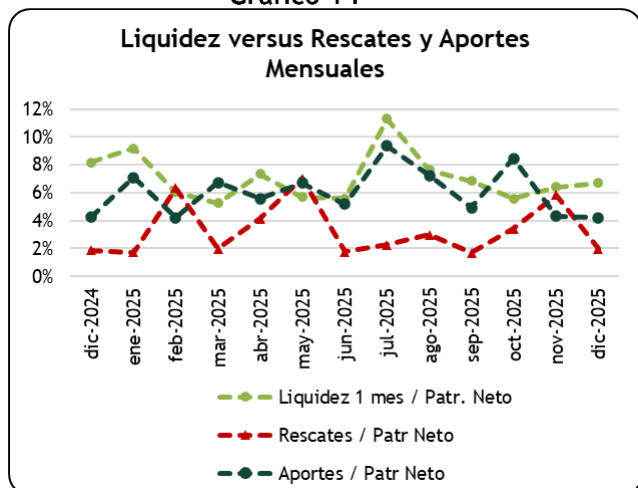
El fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

**Liquidez adecuada para cubrir los requerimientos de rescates mensuales acorde al perfil del fondo.**

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, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes, se determina un requerimiento de liquidez de 4.19%, porcentaje que conserva una brecha frente a la liquidez a 1 mes (6.70%). En función de este indicador, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es bajo.

Con respecto al indicador de liquidez a 3 meses frente al patrimonio neto, a diciembre 2025 es del 14.55%, debido a la composición que el fondo tiene en inversiones con plazo de vencimiento mayor a 6 meses.

**Gráfico 14**



\*Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

Fuente: Fiducia S.A.

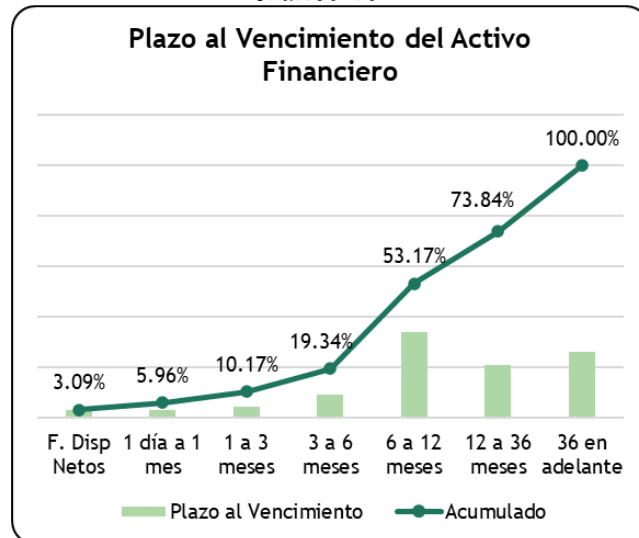
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La administración mantiene una continua supervisión de los riesgos de liquidez del fondo. Para medirlos, se realizan análisis de brechas de liquidez bajo escenarios definidos de retiro de sus partícipes, e indicadores de liquidez de corto plazo a 30 y 180 días, que reflejan el porcentaje de cobertura que tendría el fondo para cubrir retiros de sus partícipes. Por último, se calcula el nivel de cobertura de retiros de los 25 mayores partícipes considerando títulos líquidos y otros de mayor plazo pero que la fiduciaria estima que pudieran liquidarse en caso de requerirlo. Adicionalmente, el Fondo debe mantener en fondos disponibles como mínimo el 1% del patrimonio neto mensual.

Durante los últimos 12 meses los rescates del fondo en promedio son del 3.42% frente al patrimonio neto,

mostrando períodos en lo que fueron menores a los aportes, por lo que no se afectan los requerimientos de liquidez, ya que los aportes han sido consistentes y representan en promedio el 6.2% del patrimonio neto.

**Gráfico 15**

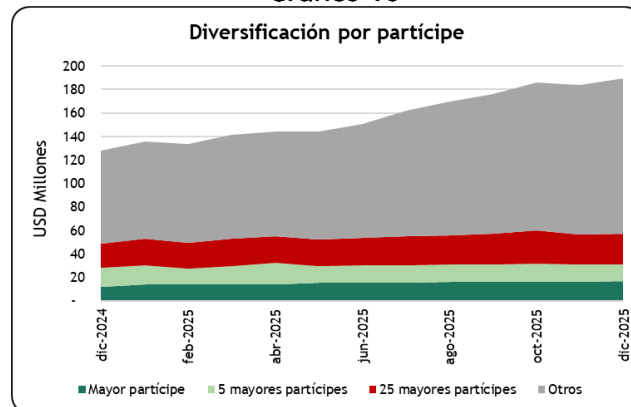


Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La estructura actual de plazos del portafolio mantiene mayor participación en plazos inferiores a 12 meses con el 53.17% (28.54% a diciembre 2024), influenciado por la mayor inversión en títulos del sector financiero, su estructura responde al perfil del fondo y al hecho de que los rescates pueden ser gestionados de mejor forma considerando que estos solamente pueden darse, una vez finalizada la permanencia mínima, en fechas trimestrales aniversario. El 46.83% del portafolio se encuentra invertido en plazos superiores a 1 año.

**Gráfico 16**



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El Fondo registra un crecimiento anual del número de partícipes (+6,150), a diciembre 2025 existe menor concentración de los 25 mayores partícipes y



---

disminuyen los niveles de concentración. En el período de análisis, los 5 mayores partícipes disminuyen su contribución a 16.34% (21.83% a dic. 2024).

Durante el último año de análisis la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 30.05%, mientras que en el año 2024 el promedio fue de 37.62% del patrimonio neto; el 84.0% de los 25 mayores partícipes corresponde a personas jurídicas. Por otro lado, respecto al patrimonio neto total, a la fecha de corte el mayor partícipe concentra el 8.67% del patrimonio del fondo.



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 2026.