

Ecuador  
Emisión de Obligaciones  
Primer Seguimiento

## WELLNESSGRP S.A.

### Calificación

Tipo Instrumento	oct-25	abr-26
Emisión de Obligaciones	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

### Definición de Calificación:

AAA-: "Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas".

El signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

### Resumen Financiero

(USD Millones)	dic./23	dic./24	dic./25	feb./26
Activos	14.1	18.2	44.2	47.7
Ventas	14.0	17.1	19.3	4.0
Margen EBITDA (%)	30.82%	30.99%	24.81%	33.75%
ROE (%)	29.98%	26.11%	8.14%	21.22%
Deuda / capitalización (%)	31.32%	34.04%	49.19%	53.46%
CFO / Deuda Fin CP (x)	4.11	2.16	5.66	65.38
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (x)	-1.12	-1.04	-3.97	-51.08
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	0.82	0.94	1.90	1.37
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	1.06	1.24	2.54	1.55

### Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA  
(593) 226 9767; Ext. 105  
cordonez@bwratings.com

María Belén Aráuz  
(593) 226 9767; Ext. 106  
barauz@bwratings.com

### Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de "AAA-" a la Primera Emisión de Obligaciones de WELLNESSGRP S.A. analizada en este estudio. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de la emisión calificada y demás compromisos financieros de la empresa.

**Emisor con fuerte posicionamiento en una industria, con tendencias favorables.** El crecimiento del sector deportivo luego de la pandemia ha impulsado la expansión de clubes de salud y fitness, incluyendo franquicias extranjeras que combinan calidad y precios competitivos, en ubicaciones estratégicas con alta afluencia y horarios extendidos. El emisor es líder nacional en servicios de acondicionamiento físico a través de su red de gimnasios, bajo las marcas Phisique y Smart Fit. Esta última es una franquicia y, como tal, forma parte de la cadena de gimnasios más grande de América Latina, que incluye el acceso a aplicativos tecnológicos y estándares de calidad internacionales, tanto en equipos como en servicio.

**Estrategia de expansión requerirá alta inversión y financiamiento.** El emisor inició una etapa relevante de expansión en número de gimnasios y clientes, bajo la marca Smart Fit, la cual se financiará, primero con mayor deuda financiera según las necesidades de financiamiento y posteriormente con el flujo de operación de la empresa hasta que la inversión de los locales nuevos alcance un periodo de maduración en la generación de ingresos. Esperamos que la representación de la deuda financiera frente al EBITDA se incremente hasta 2028, en función del plan de expansión del negocio, pero que se mantenga debajo de las 2.2 veces, y posteriormente empiece a disminuir nuevamente.

**Sólida generación operativa.** El emisor mantiene un margen EBITDA importante, que ha tendido a mejorar en los últimos años, y que sustenta una sólida generación operativa que ha permitido cubrir parte de las inversiones de capital, orientadas principalmente al crecimiento del negocio. La cobertura del gasto financiero con el EBITDA ha superado históricamente las 10 veces y se espera que en la vigencia de la emisión se mantenga sobre las 7.1 veces promedio en los próximos tres años, lo que demuestra una amplia flexibilidad financiera.

**Riesgo de refinanciamiento controlado.** En el período de expansión, el emisor requerirá renovar e incrementar su deuda financiera. El plazo de la presente emisión y los períodos de gracia de capital establecidos permitirán una mejor alineación de su amortización con el flujo incremental por el crecimiento de la operación. El riesgo de refinanciamiento se mitiga por el bajo nivel de endeudamiento, la flexibilidad que tiene el emisor de ajustar su plan de expansión a las coyunturas del entorno operativo, la existencia de líneas de crédito disponibles y la diversificación de fuentes de fondeo que ha conseguido con su participación dentro del mercado de valores.

La administración de la Compañía está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa relevante, lo cual genera confianza en el manejo de la operación.

La perspectiva de la calificación es estable. La misma podría disminuir si es que los indicadores de generación y/o endeudamiento del emisor se deterioraran de forma material frente a lo esperado.

**Alcance de la calificación.** La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

Primera Emisión de Obligaciones 2025		
Emisor	WELLNESSGRP S.A.	
Monto autorizado	14,000,000	
Clase	A	B
Monto Total Emisión	8,000,000	3,000,000
Fecha de emisión	28/11/2025	1/12/2025
Fecha vencimiento	28/08/2030	1/9/2030
Plazo de la emisión	1,800 días	1,800 días
Tasa de interés	Fija anual 7.00%	Fija anual 7.00%
Pago de capital	Trimestral	Trimestral
Pago de interés	Trimestral	Trimestral
Periodo de gracia capital	360 días	450 días
Garantía	General	
Tipo de emisión	Desmaterializada	
Forma de cálculo interés	30/360	
Calificadora de riesgos	BankWatch Ratings S.A.	
Agente estructurador y colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.	
Agente pagador	Depósito Centralizado de	
Representante obligacionistas	AVALCONSULTING CIA LTDA	

Los recursos captados serán utilizados para capital de trabajo consistente en inversiones en CAPEX, sustitución de pasivos financieros de corto y/o largo plazo, pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, y demás normas aplicables.

### ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

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

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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

A nivel sectorial, 16 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el período analizado. No obstante, cabe señalar que estas cifras aún no incorporan los efectos de las paralizaciones registradas en septiembre de 2025, derivadas del incremento en el precio del diésel, las cuales podrían moderar el crecimiento del tercer trimestre.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a diciembre 2025, esta cerró en 1.91%, con un incremento de 1.38 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.53%, esto refleja que la eliminación del subsidio al diésel no ha tenido una incidencia significativa en este indicador. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 819.01, presentando un incremento de USD 21.04 frente a diciembre 2024.

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

En cuanto a la situación fiscal, en el año 2025 el SRI alcanzó una recaudación record de USD 21,500

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

millones, lo que representa un incremento del 6.8% con respecto al 2024<sup>2</sup>. El incremento del ingreso por IVA en 10.27% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 11,077 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta aumentó un 6.1% y la recaudación por ISD presenta un incremento marginal de 1%<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.

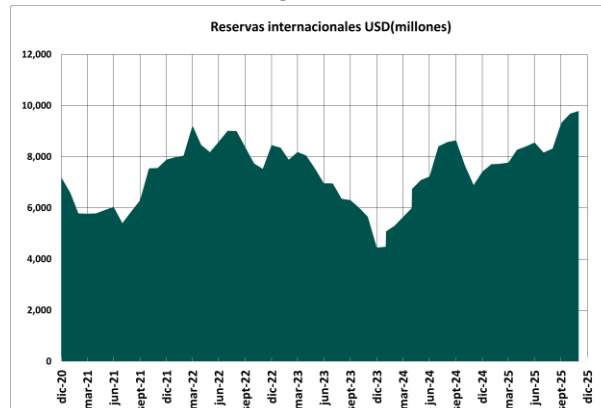
A diciembre 2025, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal disminuyó 8.71% y la privada lo hizo en 2.65%. La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

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

Fitch considera que Ecuador pasó de una situación de estrés financiero inmediato a una de mayor estabilidad y acceso a financiamiento, aunque sigue siendo un crédito de alto riesgo. Adicionalmente, en noviembre 2025 Fitch también subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago<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, en noviembre 2025 la asamblea aprobó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,413MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025<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 establezca 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 continúa ajustándose en un entorno caracterizado por la moderación de la inflación, condiciones financieras aún restrictivas y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el crecimiento global se ubicó en 3.3% en 2024 y 3.2% en 2025, y se proyecta una leve recuperación hacia 3.3% en 2026 y 3.2% en 2027, reflejando una mayor resiliencia de la actividad económica respecto a lo anticipado previamente. Este desempeño continúa por debajo del promedio histórico de largo plazo, con

<sup>2</sup> <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-sri-crecimiento-iva-impuestos-ocasionales-noboa114298-114298/>

<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>

<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/>

una expansión moderada en las economías avanzadas, cercana al 1.5%-1.7%, afectadas por condiciones monetarias restrictivas y baja productividad, mientras que las economías emergentes y en desarrollo mantienen un crecimiento superior al 4%, impulsadas principalmente por Asia. La inflación global ha seguido una trayectoria descendente como resultado de la normalización de las cadenas de suministro y de políticas monetarias contractivas, aunque persisten presiones en el componente de servicios y divergencias entre países. No obstante, el Banco Mundial advierte que los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, incluyendo tensiones geopolíticas, fragmentación del comercio internacional, elevados niveles de endeudamiento público y vulnerabilidades en el sistema financiero.

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

### **Economía Latinoamericana**

La economía de América Latina y el Caribe mantiene un crecimiento bajo y heterogéneo en un contexto global desafiante. De acuerdo con la CEPAL<sup>7</sup> la región creció aproximadamente 2.2% en 2024 y se proyecta una desaceleración a 1.8% en 2025, reflejando limitaciones estructurales y un entorno externo menos favorable. Esta dinámica es consistente con estimaciones del Fondo Monetario Internacional, que también apuntan a un crecimiento moderado y por debajo de otras regiones emergentes. En materia de precios, la inflación regional ha continuado descendiendo desde los niveles elevados observados en 2022-2023, como resultado de políticas monetarias

restrictivas, la normalización de los precios internacionales y menores presiones de demanda, aunque con trayectorias diferenciadas entre países. No obstante, en varias economías la inflación subyacente, especialmente en servicios, muestra mayor persistencia, en línea con lo señalado por el Fondo Monetario Internacional.

Sin embargo, la región continúa enfrentando desafíos estructurales significativos. El bajo crecimiento potencial, la limitada inversión y la débil productividad siguen condicionando el desempeño económico. A esto se suman riesgos externos asociados a la desaceleración del comercio global, la fragmentación geoeconómica y la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Asimismo, persisten vulnerabilidades fiscales, caracterizadas por elevados niveles de deuda y reducidos espacios de política, lo que podría amplificar el impacto de mayores costos de financiamiento, particularmente en economías con marcos institucionales más frágiles. En este contexto, los organismos internacionales coinciden en la necesidad de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas, consolidar las finanzas públicas y avanzar en reformas estructurales orientadas a dinamizar la inversión, mejorar la productividad y aumentar la resiliencia frente a choques externos.

### **Sector de actividades deportivas**

El mercado mundial de clubes de salud y fitness estima que para finales del año 2026 se alcance USD 132.85 mil millones, que podría alcanzar un valor de USD 309.58 mil millones para el año 2035<sup>8</sup>.

En la geografía mundial de las actividades deportivas que se realizan al interior de un espacio físico o instalaciones con el uso de equipos y máquinas altamente especializadas está liderada por América del Norte en términos de gasto per cápita, seguida por Asia-Pacífico y Europa.

Mientras los mercados desarrollados como Estados Unidos muestran crecimientos más moderados, los mercados emergentes como Latinoamérica mantienen crecimientos de dos dígitos. El mercado de clubes de salud y fitness en América del Sur alcanzará USD 5.66 mil millones en 2026, creciendo a una tasa de crecimiento anual

<sup>7</sup> [https://www.cepal.org/es/publicaciones/84460-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2025?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.cepal.org/es/publicaciones/84460-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2025?utm_source=chatgpt.com)

<sup>8</sup> <https://www.businessresearchinsights.com/market-reports/health-and-fitness-club-market-120476>

compuesta del 10.14% hasta USD 9.2 mil millones en 2031<sup>9</sup>.

El panorama competitivo está dominado por franquicias globales que han logrado escalabilidad internacional. Hasta la actualidad dentro del grupo de las 20 franquicias<sup>10</sup> más importantes del mundo se encuentran las siguientes: Anytime Fitness, fundado en Estados Unidos, encabeza este segmento con más de 5,600 clubes en 30 países; seguida por Planet Fitness, también originario de Estados Unidos, que registró alrededor de 2,319 franquicias; Smart Fit, fundado en Brasil, alcanza alrededor de 1,800 franquicias; F45 Training, fundado en Estados Unidos, registró 1,718 franquicias; y Orangetheory Fitness, también con sede central en Estados Unidos, mantuvo 1,497 franquicias. Estas marcas han desarrollado modelos de negocio replicables que aprovechan economías de escala y reconocimiento de marca internacional.

Por número de usuarios también se puede apreciar que algunas de las anteriores franquicias son relevantes como Planet Fitness que hasta el año 2025 cuenta con alrededor de 19.7 millones de clientes, seguido de una franquicia de Latinoamérica como Smart Fit con alrededor de 5.21 millones de usuarios, Anytime Fitness con cerca de 5 millones, y Basic-Fit con 4.3 millones<sup>11</sup>.

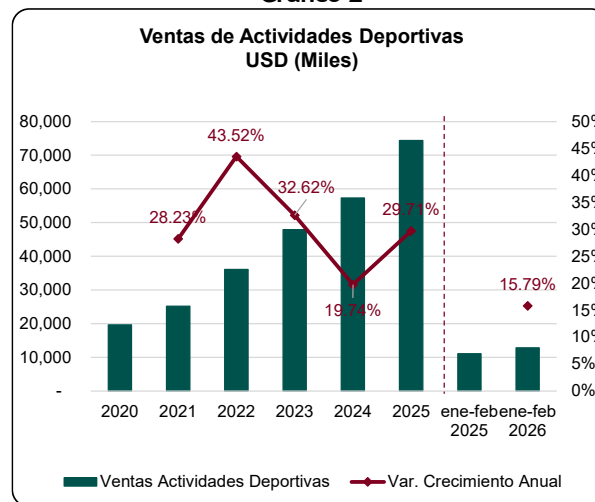
Además del alto nivel de servicio que ofrecen las grandes franquicias, el modelo de negocio se beneficia de economías de escala. En Estados Unidos, el precio promedio mensual alcanza USD 37.71, con ofertas básicas entre USD 10 y USD 15.99 hasta membresías premium de USD 36.99 a USD 39.99<sup>12</sup>. Los mercados latinoamericanos tienen las cadenas de gimnasios como la marca de Smart Fit con sede en más de seis países de América Latina, y con instalaciones en Chile, Argentina, México, Colombia, Ecuador, Perú, entre otros. Los rangos son más amplios, por ejemplo, Perú con Smart Fit desde USD 24.67 hasta USD 32.90<sup>13</sup>.

En Chile la franquicia Energy llega hasta USD 1,251 en planes anuales. En Colombia, con Bodytech, los montos varían según la ciudad y los planes mensuales pueden variar desde USD 26.40 hasta USD 32.0<sup>14</sup>.

En 2026, la tendencia de los gimnasios está cambiando completamente por la ayuda tecnológica. Los entrenamientos híbridos y funcionales lideran las preferencias, un retorno al entrenamiento de fuerza tradicional combinado con el Entrenamiento en Intervalos de Alta Intensidad (HIIT). La integración de aplicaciones que interactúan hasta lo más sofisticado con el uso de gafas de realidad virtual (VR) con las rutinas de ejercicio programadas para cada individuo, de inteligencia artificial para personalización y realidad virtual marca la evolución tecnológica, con visión incorporada en los gimnasios de mediano y bajo costo de fácil acceso para cualquier segmento de mercado.

En Ecuador la tendencia de uso de actividades deportivas va en aumento como se puede observar en el nivel de ventas declaradas a través del Servicio de Rentas Internas. Al año 2025 el volumen de facturación creció en 29.71% respecto al año 2024, la tendencia se mantiene positiva pues en los dos primeros meses del 2026 alcanzó un crecimiento interanual del 15.79% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico 2



Fuente: SRI  
Elaboración: BWR

A nivel de participación en el PIB, el sector de arte, entretenimiento y otras actividades de servicios donde se incluyen las actividades deportivas, presenta una baja representatividad en comparación con otros sectores económicos como

<sup>9</sup> <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/south-america-health-and-fitness-club-market>

<sup>10</sup> <https://es.healthandfitness.org/improve-your-club/the-top-20-franchise-brands-worldwide/>

<sup>11</sup> <https://www.gestionfit.com/gestion/estadistica-las-cinco-cadenas-de-gimnasios-con-mas-clientes-en-el-mundo?elem=369721>

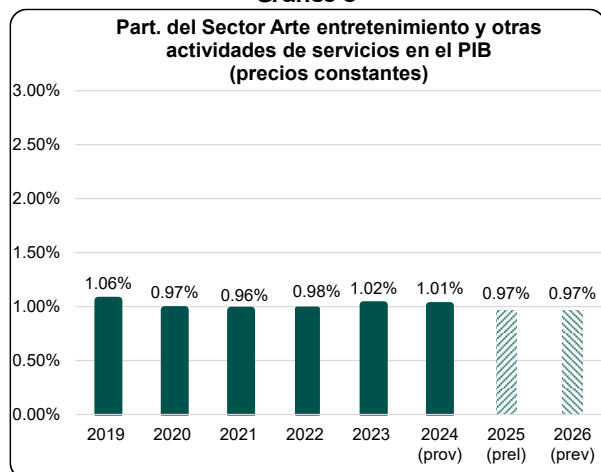
<sup>12</sup> <https://runrepeat.com/es/coste-de-la-suscripcion-al-gimnasio>

<sup>13</sup> <https://eldiario.com/2025/07/30/mensualidad-gimnasio-venezuela-paises-de-latinoamerica/>

<sup>14</sup> <https://eldiario.com/2025/07/30/mensualidad-gimnasio-venezuela-paises-de-latinoamerica/>

la agricultura, el comercio y la manufactura. Adicionalmente, según cifras del Banco Central del Ecuador, el sector registró una contracción de 0.6% al cierre preliminar de 2025 en relación con 2024. No obstante, de acuerdo con las previsiones, se espera una recuperación de 1.73% para el año 2026.

Gráfico 3



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: BWR

El sector de gimnasios en Ecuador ha mostrado un crecimiento destacado durante los últimos años, impulsado por cambios socioeconómicos, la entrada de grandes franquicias y una mayor conciencia de salud posterior a la pandemia. El número de establecimientos entre el 2025 e inicios del 2026 se encuentran alrededor de los 2,500 locales que lo ha representado un incremento neto de 1,765 establecimientos dentro de los últimos cinco años<sup>15</sup>, con una concentración importante en Quito, Guayaquil y Cuenca; esto genera una competencia robusta y nuevas oportunidades tanto para inversores nacionales como internacionales. El sector continúa con importantes inversiones extranjeras.

Para el año 2026, la tendencia dentro del país prevalece la tecnología wearable e inteligencia artificial con la integración de dispositivos portátiles (relojes inteligentes, anillos biométricos) y el entrenamiento impulsado por IA para monitorear el rendimiento.

El equipamiento representa la mayor inversión para nuevos gimnasios y modernizaciones. Las importaciones acumuladas de equipos fitness desde 2021 hasta 2025 alcanzan USD 106.5 millones, procedentes principalmente de China

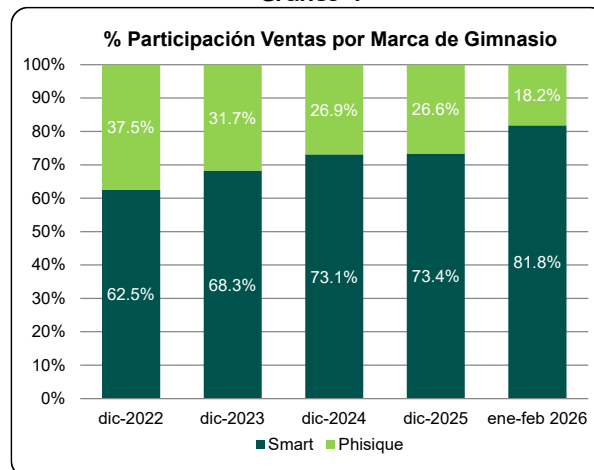
(68%), Estados Unidos (6%), Italia (3%), Vietnam (3%) y España (2%)<sup>16</sup>. Entre las marcas reconocidas están Technogym, Precor, Bodytone, Matrix Fitness, Hammer Strength, NordicTrack y Bowflex.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

WELLNESSGRP S.A. es una compañía líder en el mercado de acondicionamiento físico y pionera en la administración de redes de gimnasios en el país, con importantes marcas como Phisique en Quito desde el año 2002. Con la finalidad de ampliar las operaciones la empresa adquirió una franquicia internacional brasileña, llamada Smart Fit, desde el año 2018. Su principal actividad es ofrecer instalaciones para actividades deportivas bajo techo o al aire libre (abiertas, cerradas o techadas, con asientos o sin ellos para espectadores) como pabellones de boxeo y gimnasios. La Compañía maneja actualmente 29 locales en total, 23 de Smart Fit y 6 de Phisique a nivel nacional. El contrato con la franquicia brasileña finaliza en el año 2038.

Las ventas de WELLNESSGRP S.A. provienen mayormente de la marca de gimnasio Smart Fit, que mantiene una tendencia de crecimiento en los cuatro últimos años. A febrero 2026, Smart Fit alcanzó una participación del 81.8% de sus ingresos y el restante se mantiene con Phisique.

Gráfico 4



Fuente: WELLNESSGRP S.A.  
Elaboración: BWR

WELLNESSGRP S.A. fue registrada inicialmente en 1977 bajo la denominación Cecopra Centro Comercial La Pradera S.A. Posteriormente, se modificó la denominación a Multicentro S.A., bajo

<sup>15</sup> <https://www.gestionfit.com/industria/el-panorama-del-sector-fitness-en-ecuador?elem=375297>

<sup>16</sup> <https://www.ecuavisa.com/ecuador/las-importaciones-de-equipos-para-gimnasios-aumentan-en-el-pais-20250506-0081.html>

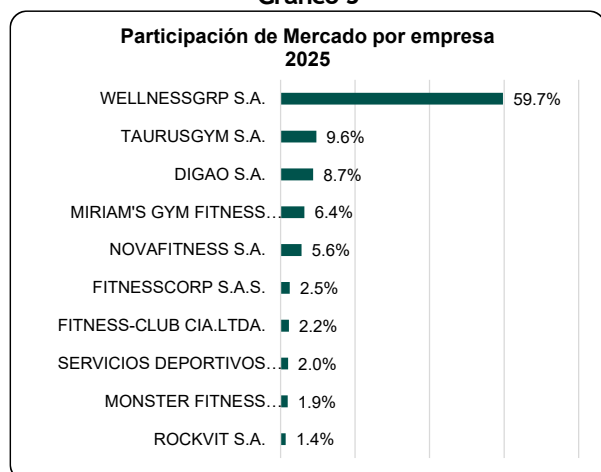
<https://oec.world/es/profile/bilateral-product/sports-equipment/reporter/ecu>

el cual operaba la marca del gimnasio Phisque en Quito. En 2019, la compañía adoptó su denominación actual, WELLNESSGRP S.A., tras el inicio de operaciones con la marca Smart Fit, y se aprobó el aumento de su capital social suscrito a USD 1.37 millones y capital social autorizado a USD 2.74 millones, junto con reformas en el estatuto.

A febrero 2026, la Compañía cuenta con 614 colaboradores. WELLNESSGRP S.A. no ha tenido problemas laborales materiales y tampoco tiene sindicato.

Con respecto a su participación de mercado, de acuerdo con la información disponible al año 2025 dentro de las 10 empresas más importantes a nivel de ingresos, la Compañía lidera con un 59.7% respecto al grupo de empresas que manejan centro de acondicionamiento físico. Durante los últimos años se ha podido evidenciar que la compañía lideró el mercado.

Gráfico 5



Fuente: Superintendencia de Compañías y WELLNESSGRP S.A.  
Elaboración: BWR

Dentro de las franquicias más relevantes, por el nivel de ventas registradas hasta el año 2025, se encuentra Smart Fit, que ingresó en el año 2018 en el país, con más locales en la ciudad de Quito y en otras ciudades como Guayaquil, Manta, Cuenca, Machala y Ambato. Otra franquicia que sigue es Taurus Gym que tiene mayor posicionamiento en la ciudad de Guayaquil y en otras ciudades como Manta, Azogues y Loja.

#### ESTRUCTURA DEL GRUPO - WELLNESSGRP

Por vinculación accionarial, WELLNESSGRP S.A. tiene relación al grupo económico de Corporación La Favorita de acuerdo con los últimos datos disponibles en la página web del Servicio de Rentas Internas (SRI). Es importante mencionar que no consolida balances con estas empresas y no existen garantías cruzadas entre ellas para operaciones bancarias.

El emisor mantiene una subsidiaria denominada PHISIQUE WELLNESSCLUB S.A., en la que mantiene una participación del 99.9%, pero que a la fecha no registra actividad ni tiene empleados. Por dicho motivo, el 100% de los ingresos, el 99% de los activos se encuentran en la contabilidad del emisor, cuyos estados financieros se analizan en este informe.

Además, PHISIQUE WELLNESSCLUB S.A. posee una participación minoritaria en WELLKAY S.A.S., que fue constituida en noviembre 2020 y se dedica a servicios de asesoramiento y asistencia operativa a las empresas públicas en materia de relaciones públicas y comunicaciones.

#### ACCIONISTAS Y SOPORTE

A la fecha de corte de la información analizada, WELLNESSGRP S.A. cuenta con un patrimonio de USD 12.43MM, del cual el capital social representa el 11.02% de su estructura total.

La estructura accionarial de WELLNESSGRP está dividida en 18 partes, entre entidades jurídicas y personas naturales. Los principales accionistas son entidades jurídicas, siendo un fideicomiso de inversión, empresas extranjeras que corresponden a sociedades de responsabilidad limitada domiciliadas en Estados Unidos y una sociedad anónima en Costa Rica. La familia Wright mantiene el control de la compañía.

A continuación, se detalla su estructura accionarial:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	% PARTICIPACIÓN
FIDEICOMISO DE INVERSIÓN XPT 1	ECUADOR	205,560	15.00%
WRIGHT JIJON MICHELLE ANTOINETE	ECUADOR	198,040	14.45%
FRW HOLDINGS, LLC	ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	174,760	12.75%
WRIGHT DUEÑAS MELISSA KATHERINE	ECUADOR	119,560	8.72%
BARGELLO HOLDINGS, LLC	ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	93,240	6.80%
CASTILE HOLDINGS, LLC	ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	93,240	6.80%
EMPRESA DE INVERSION SAGITARIO EMINSA CORP. S.A.	COSTA RICA	93,240	6.80%
WRIGHT CASTRO THOMAS CARLOS GUSTAVO	ECUADOR	93,240	6.80%
WRIGHT CASTRO RICARDO ENRIQUE	ECUADOR	77,640	5.66%
OTRAS (PARTICIPACIÓN < 5%)		222,040	16.20%
<b>TOTAL</b>		<b>1,370,560</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Actualmente no se cuenta con una política de dividendos escrita, aunque históricamente la Junta General de Accionistas de la Compañía ha decidido repartir alrededor del 25% de las utilidades del año anterior. El porcentaje puede variar considerando factores económicos y futuras inversiones en CAPEX. En diciembre del año 2025 se pagaron dividendos por USD 204 mil (8.9% de los resultados del año 2024).

La solidez patrimonial de la empresa demuestra compromiso de los accionistas con la operación a largo plazo de la compañía. La deuda financiera

representa el 53.5% de la capitalización<sup>17</sup> de la Compañía a febrero 2026. No obstante, cabe indicar que el 63.7% del patrimonio corresponde a resultados acumulados, que por su naturaleza pueden ser repartidos como dividendos en función de lo que decidan sus accionistas.

Como hecho subsecuente, se indica que la Administración ha confirmado la decisión de la Junta de Accionistas de capitalizar USD 5.8 millones que a la fecha de corte forman parte de las utilidades retenidas.

### GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos de WELLNESSGRP S.A., así como la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación, son adecuados y, en la actualidad no presentan riesgos en relación con su capacidad de pago.

La administración de la Compañía está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante en el sector de actividades de acondicionamiento físico.

El órgano supremo para la gobernanza de WELLNESSGRP S.A. es la Junta General de Accionistas, la cual, como la autoridad máxima de la compañía, designa al Directorio como el máximo órgano de administración, compuesto por el presidente del Directorio, cinco directores principales, cinco directores suplentes y un secretario corporativo. La Junta General Ordinaria se debe reunir una vez al año, con la opción de convocar en cualquier momento de forma extraordinaria.

El Directorio se reúne de forma ordinaria una vez cada semestre, con la posibilidad de convocar sesiones extraordinarias para supervisar la gestión de la Compañía y velar por el cumplimiento de las disposiciones estatutarias y reglamentarias. Asimismo, es responsable de aprobar, revisar y supervisar los planes estratégicos y financieros, con el fin de garantizar la eficiencia, la transparencia y la rendición de cuentas.

El Presidente del Directorio debe ejercer sus funciones por un período de dos años y, entre sus atribuciones, se encuentra establecer políticas y sistemas de producción y comercialización que aseguren el desarrollo normal de la Compañía, para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones legales y reglamentarias.

Adicionalmente, se designa al Representante Legal como Gerente General, cuyas funciones

incluyen actuar como Secretario en las sesiones de la Junta General de Accionistas y del Directorio. Asimismo, es responsable de informar al Directorio y a la Junta General, cuando se le solicite o considere necesario, sobre la situación administrativa y financiera de la Compañía.

WELLNESSGRP S.A. mantiene pólizas de seguro para 29 espacios físicos, entre los cuales están los locales que cubren el riesgo de sus edificios, bodegas, instalaciones mobiliario, adecuaciones, equipos, maquinaria y otros inventarios con vigencia hasta diciembre 2026.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada por entidades independientes a fin de cada año.

Las provisiones de beneficios a empleados se realizan en función de los estudios actuariales realizados por profesionales independientes.

La Compañía cuenta con lineamientos estratégicos, y un presupuesto aprobado por el Directorio que se da seguimiento de forma mensual. El encargado del plan estratégico de la Compañía es el Gerente General que es aprobado por el Directorio.

En cuanto a la infraestructura informática, la empresa emplea diversos aplicativos especializados para la gestión contable, financiera, administrativa y comercial. Además, se encuentra realizando inversiones orientadas a la modernización tecnológica a un nuevo software, que encuentra en uso a la fecha corte de análisis, con el fin de fortalecer sus procesos y mejorar la eficiencia operativa.

### PERFIL FINANCIERO

#### Presentación de Cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros individuales de WELLNESSGRP S.A., con corte febrero 2026 y febrero 2025. Adicionalmente se cuenta con los balances auditados por la firma TLM ROYAL C.L. para los períodos anuales comprendidos entre 2021 y 2024. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF para Pequeñas y Medianas Empresas.

A la fecha del análisis, se ha efectuado la migración de las cifras contables a NIIF completas a partir de diciembre 2025 con los balances auditados por la firma TLM ROYAL C.L., sin presentar salvedades. En este contexto, el presente balance presenta ciertas variaciones con diciembre 2024. En especial, por las principales

<sup>17</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

diferencias que se originan en el reconocimiento de las obligaciones por arrendamiento, tanto en el corto como en el largo plazo, en correspondencia con los activos por derecho de uso, así como, en la reclasificación de los costos operativos asociados a arrendamientos hacia gastos financieros y depreciación. Adicionalmente, se observan efectos en el reconocimiento de impuestos diferidos, derivados de la aplicación de la NIIF 16. Como hecho subsecuente se indica que la empresa ha contratado a Grant Thornton DBRAG Ecuador Cía. Ltda. como firma auditora para el período 2026.

Además, se analizaron los balances consolidados de WELLNESSGRP S.A. con las subsidiarias; estados financieros auditados por TLM ROYAL C.L. para los períodos del 2022 al 2025, los mismos que no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF.

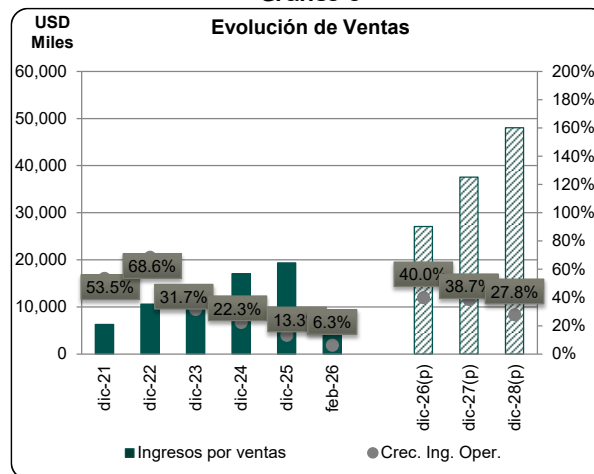
En el caso de WELLNESSGRP S.A. no existen diferencias relevantes entre los estados financieros auditados individuales y los consolidados, por lo cual consideramos que sus estados financieros individuales reflejan adecuadamente su capacidad de pago.

Se incluye en el análisis la sensibilización de proyecciones recibidas en el anterior seguimiento de WELLNESSGRP S.A. sobre los estados financieros de los períodos 2025-2031, a fin de incorporar la visión y expectativas de la calificadora. Las proyecciones de la Compañía incorporan las expectativas sobre el crecimiento de las ventas, manejo del capital de trabajo y las inversiones de capital (CAPEX) planificadas a futuro.

Cabe indicar que, salvo que se indique lo contrario, las cifras y gráficos presentados en el presente informe reflejan la información individual de WELLNESSGRP S.A., la cual mantiene la mayoría de los activos, pasivos e ingresos del grupo que encabeza.

Gestión Operativa y Tendencias

Gráfico 6



Fuente: WELLNESSGRP S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Las ventas históricas de la Compañía muestran una tendencia creciente, impulsada por el crecimiento del sector y las inversiones en nuevos locales de la marca Smart Fit, que han tenido una acogida importante, gracias a sus atributos de calidad de equipos y servicios, ubicación, y costos de membresía competitivos.

Históricamente, el incremento más notable se registró en el año 2022 impulsado por la recuperación de la demanda. Posterior a esto el nivel de crecimiento se ralentizó pero manteniendo niveles de dos dígitos.

Entre 2020 y febrero 2026 el número de locales de Smart Fit se ha incrementado de 5 a 22, y posterior a la fecha de análisis se abrió un local adicional, es decir a marzo 2026 alcanzaron 23 locales en total. A febrero 2026, la tendencia de crecimiento en socios activos y membresías se mantiene al alza, en función al incremento del número de gimnasios. En el 2025 representó el año con más inauguración de gimnasios con un total de siete adicionales en diferentes ciudades del país, lo cual continuará con un crecimiento sostenido, no solo en el valor de las ventas en dólares, sino también en el volumen de socios.

El plan de inversión del emisor considera la apertura de nuevos gimnasios bajo la marca Smart Fit, para alcanzar alrededor de 70 locales en el largo plazo. En cuanto a la marca Phisque, se proyecta mantener su actual cobertura. Con esta premisa, consideramos que los niveles de ventas proyectados por el emisor, y que se utilizan en este informe, sean realizables.

A diciembre de 2025, el crecimiento de las ventas alcanzó el 13.35%, mientras que, a la fecha de análisis de febrero de 2026, se registró un incremento interanual de 6.32%. Este comportamiento se encuentra asociado

principalmente a las fechas de apertura de los locales, dado que la mayoría inició operaciones a finales de 2025, lo que implica un periodo de maduración en la generación de ingresos.

Adicionalmente, con la adopción de las NIIF completas, desde 2025 una porción relevante de las ventas se registra como ingresos diferidos, correspondientes al cobro anticipado de membresías anuales, los cuales se reconocen de forma progresiva en el estado de resultados conforme los socios reciben el servicio. En este contexto, a diciembre de 2025 se registraron aproximadamente USD 1.98 millones bajo este concepto. Al considerar estos ingresos, el crecimiento interanual de 2025 y febrero-2026 sería de 20.8% y 30.5%, respectivamente.

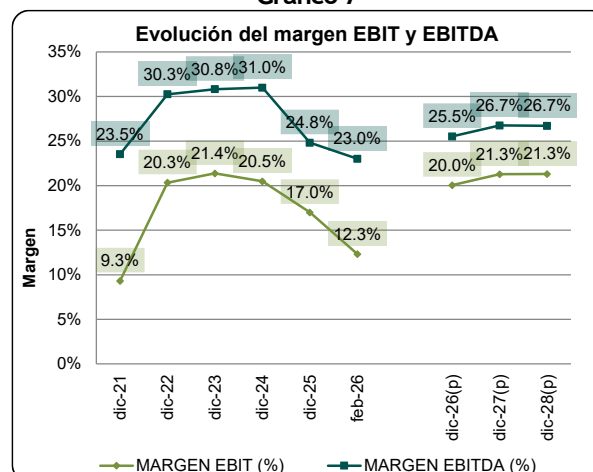
Durante los primeros meses de 2026, el crecimiento en ventas e ingresos diferidos se explica por la consolidación gradual de los nuevos locales, que aún se encuentran en etapa inicial y se espera alcancen su nivel de madurez conforme se incrementa la base de clientes y la colocación de membresías en los establecimientos recientemente abiertos.

Para finales de 2026, se proyecta un crecimiento relevante en las ventas, impulsado por un mayor número de locales en comparación con 2025, en línea con la planificación anticipada del negocio y su estrategia de expansión para los próximos años.

El EBIT de la Compañía mantiene una alta correlación con la evolución de las ventas, las cuales han presentado una tendencia creciente y sostenida en los últimos periodos. No obstante, a partir de la mayor apertura de nuevos locales durante 2025, el margen EBIT evidencia una contracción. Este comportamiento responde, tanto al efecto de reclasificación producida por la actualización de normas contables, como a los costos asociados a la expansión, incluyendo gastos preoperativos, mayor estructura operativa y el periodo de maduración de los nuevos locales que responderá al crecimiento en el número de socios activos, que presionan temporalmente la rentabilidad, aun cuando los costos y gastos se mantienen bajo control relativo.

A febrero 2026, el margen EBIT mantiene la misma tendencia que a finales del 2025. Esperamos que, hasta fin de año, el crecimiento de la operación permita que el porcentaje se ajuste y cierre en nivel superior al del año precedente.

Gráfico 7



Fuente: WELLNESSGRP S.A.

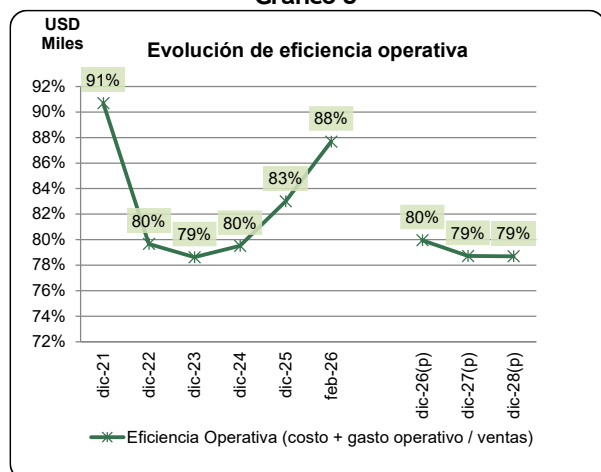
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Con respecto al margen EBITDA, este mantiene una tendencia similar al EBIT, aunque se ubica en niveles más elevados, lo que le otorga mayor flexibilidad para adaptarse a las condiciones del entorno operativo y competitivo. La diferencia entre el EBIT y el EBITDA se explica principalmente por los gastos de depreciación y amortización asociados a las inversiones en nuevos locales, así como por los costos vinculados a la franquicia, los cuales no representan salidas de efectivo en el periodo y, por tanto, se adicionan en el cálculo del EBITDA.

Adicionalmente, a partir de diciembre de 2025, con la adopción de NIIF completas y la aplicación de la NIIF 16, los gastos por arrendamiento dejan de registrarse como egresos operativos, mientras que se empieza a registrar la amortización del activo por derecho de uso. No obstante, en los estados financieros directos a febrero-2026 el arriendo de los dos meses transcurridos sí se encuentra contabilizado como parte del costo de ventas.

Por otra parte, otro de los indicadores relevantes es la eficiencia operativa, que evalúa la capacidad de la empresa para optimizar el uso de sus recursos en relación con los costos y gastos necesarios.

Gráfico 8



Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR

A diciembre 2025, este indicador muestra una tendencia a incrementarse producto del inicio de la expansión en número locales y de los efectos contables antes indicados. Esperamos que hasta fin de este año este comportamiento se revierta, en función del manejo adecuado de los costos y gastos en relación con el nivel de ingresos y la capacidad de absorción de los gastos fijos conforme el negocio se expande.

A la fecha de corte, dentro del costo operativo, los rubros más relevantes son arriendos, regalías, publicidad, mantenimiento y reparaciones. En el caso de los gastos operativos, se incluye todos los rubros relacionados a honorarios, depreciaciones, amortizaciones, impuestos indirectos y otros.

Estructura del balance

ACTIVOS							
	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	feb-26	
Total Activo Corriente	24.2%	31.9%	30.4%	33.2%	19.4%	21.5%	
Fondos Disponibles	1.2%	6.4%	4.6%	3.5%	3.5%	2.1%	
Inversiones corto plazo	0.0%	0.0%	2.4%	1.5%	0.0%	3.1%	
CxC Comerciales	9.1%	15.6%	15.5%	22.3%	13.4%	14.0%	
Inventarios Neto	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.9%	0.7%	0.3%	0.3%	
Gastos anticipados	8.0%	6.3%	5.5%	3.5%	1.6%	1.5%	
Otros activos corrientes	5.9%	3.6%	1.6%	1.7%	0.6%	0.6%	
Total Activo No Corriente	75.8%	68.1%	69.6%	66.8%	80.6%	78.5%	
Propiedad, planta y equipo	70.1%	63.6%	66.7%	64.0%	37.3%	38.4%	
Activos Intangibles y Diferidos	4.0%	4.5%	2.9%	2.8%	43.3%	40.1%	
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
PASIVO Y PATRIMONIO							
Cuenta	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	feb-26	
Total Pasivo Corriente	21.2%	22.1%	25.5%	26.1%	17.9%	19.9%	
Deuda Financiera CP	0.3%	4.0%	6.2%	7.3%	1.4%	0.3%	
Deuda Comercial	11.3%	3.1%	3.3%	4.2%	3.5%	4.6%	
Otros Pasivos CP	9.7%	15.1%	16.0%	14.5%	13.0%	15.0%	
Total Pasivo LP	25.4%	18.5%	19.8%	21.0%	60.8%	59.7%	
Deuda Financiera LP	23.3%	15.6%	18.8%	20.0%	19.2%	23.2%	
Otros pasivos LP	2.1%	2.8%	1.0%	1.0%	41.6%	36.5%	
PATRIMONIO	53.3%	59.4%	54.7%	52.9%	21.3%	20.5%	
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100.0%	100.0%	

Fuente: WELLNESSGRP S.A.

Elaboración: BWR

A partir de diciembre de 2025 a febrero 2026, con el cambio de NIIF para PYMES a NIIF completas, se observa un incremento, explicado principalmente por el reconocimiento de alrededor de USD 18.39

millones en activos por derecho de uso, derivados de la aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos. En este contexto, el activo no corriente gana mayor relevancia dentro de la estructura total, alcanzando participaciones de 80.6% a diciembre de 2025 y 78.5% a febrero de 2026.

Adicionalmente, dentro de los activos intangibles se mantienen registrados los derechos asociados al uso de la franquicia de Smart Fit, misma que renovó hasta el año 2038 y se encuentra en proceso de legalización. A diciembre de 2025, estos representaron el 1.70% de los activos intangibles y diferidos del negocio, proporción que se redujo a 1.43% a febrero de 2026.

Otra partida relevante corresponde a propiedad, planta y equipo, que representó el 37.3% a diciembre de 2025 y alcanza el 38.4% a febrero de 2026. Este rubro concentra las inversiones en activos operativos, principalmente maquinaria para ejercicio, así como adecuaciones y remodelaciones asociadas a la apertura de nuevos locales, las cuales deben cumplir con los lineamientos de la franquicia de Smart Fit.

A diciembre de 2025, se evidenció el mayor nivel de inversión del periodo, impulsado por la adquisición de maquinaria y equipo (incremento de USD 1.4 millones), así como por adecuaciones y remodelaciones (USD 3.97 millones). Adicionalmente, otros activos fijos, como muebles, vehículos, equipos de computación y activos en curso registraron un aumento conjunto de USD 1.34 millones.

A febrero de 2026, se mantienen proyectos de remodelación en curso, así como procesos de importación de maquinaria, especialmente asociados a la apertura de dos gimnasios en la ciudad de Quito, cuya inauguración se realizó con posterioridad a la fecha de análisis.

En cuanto a los activos corrientes, estos representaron el 19.4% a diciembre de 2025 y el 21.5% a febrero de 2026. No se evidencian cambios relevantes asociados a la adopción de NIIF completas, por lo que las cifras son comparables con las reportadas a diciembre de 2024 bajo NIIF para PYMES y con el balance interino a febrero de 2025.

Dentro de este rubro, las cuentas por cobrar comerciales y los fondos disponibles constituyen los componentes más representativos. Las cuentas por cobrar comerciales, netas de provisiones, registraron un crecimiento interanual de 45.1% a diciembre de 2025, explicado principalmente por las ventas cobradas mediante tarjeta de crédito (USD 5.5 millones). A febrero de 2026, estas cuentas mantuvieron una participación relevante

(27.7%), con un saldo asociado a tarjetas de crédito que ascendió a USD 6.43 millones.

Por su parte, el indicador de rotación de cuentas por cobrar cerró en 110 días a diciembre de 2025 (86 días en 2024) y alcanzó 99 días a febrero de 2026 (83 días en febrero-2025). De acuerdo con nuestras proyecciones, este indicador podría mantenerse en niveles elevados durante el periodo de expansión del negocio, en línea con el mayor uso de tarjetas de crédito por parte de los socios y la apertura de nuevos locales. No obstante, se espera una normalización gradual conforme se consoliden las operaciones y se estabilicen los ciclos de cobro, en particular los tiempos de liquidación por parte de las instituciones financieras.

En la estructura de pasivo, la deuda bancaria a largo plazo, que mantenía un saldo por USD 4.9MM a diciembre 2024 fue cancelada, y a diciembre 2025 la principal fuente externa de financiamiento constituye la emisión de obligaciones calificada en este informe, con un saldo de circulación por USD 9.12MM y al corte de análisis se incrementa a USD 11.0MM. Dicha estructura se considera adecuada por los tipos de inversiones en ejecución, que demanda mayor nivel de endeudamiento.

Dentro de los cambios relevantes derivados de la adopción de NIIF completas en el pasivo, destaca el reconocimiento de obligaciones por arrendamiento, tanto en el corto como en el largo plazo, en correspondencia con los activos por derecho de uso. Estas obligaciones alcanzaron un valor de USD 19.13 millones a diciembre de 2025. El saldo incluye los contratos previamente existentes, así como las adiciones por nuevos arrendamientos, ajuste por NIIF y los pagos efectuados en el corto plazo. A febrero de 2026, este rubro se mantiene en niveles similares, sin variaciones significativas.

Otro de los cambios relevantes corresponde al reconocimiento de una provisión por desmantelamiento por USD 1.02 millones a diciembre de 2025, la cual se mantiene a febrero de 2026. Esta surge de las obligaciones asociadas a contratos de arrendamiento y concesión, que implican la eventual desinstalación de los gimnasios y la restauración de los espacios utilizados. En este contexto, y con la adopción de NIIF completas, el emisor reconoce en sus pasivos esta obligación de largo plazo, en línea con los requerimientos de la NIC 37 y su vinculación con la NIIF 16.

El patrimonio de la Compañía mantiene una participación relevante dentro de la estructura financiera, financiando en gran medida los activos no corrientes. Con la adopción de NIIF completas,

los principales ajustes se reflejan en los resultados acumulados a diciembre de 2025, derivados de la reexpresión de la información comparativa a diciembre de 2024.

En este contexto, se evidencian cambios en el reconocimiento de los costos operativos asociados a arrendamientos (disminución de USD 0.37 millones), así como un incremento en los gastos financieros por este mismo concepto (USD 1.21 millones) y el reconocimiento por impuestos diferidos por arrendamientos (USD 0.18 millones) a diciembre de 2024.

Como resultado, el resultado integral del periodo 2024 se reduce en aproximadamente USD 0.65 millones, lo cual impacta directamente en los resultados acumulados que sirven como base para el ejercicio 2025 por ajuste de NIIF.

Producto de los resultados obtenidos a diciembre 2025, se realizará la repartición de dividendos de alrededor del 20% y por otra parte se capitalizará las utilidades retenidas por USD 5.87 millones, fortaleciendo el capital social que alcanzaba USD 1.37 millones.

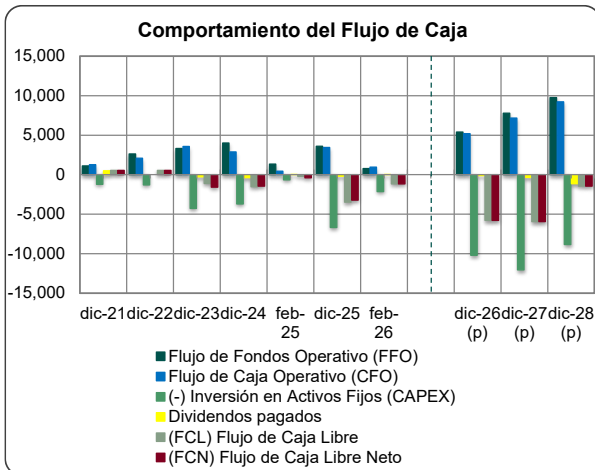
#### Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

Históricamente los flujos de fondos operativos de WELLNESSGRP S.A. han sido positivos, y han cubierto las necesidades de capital de trabajo, así como la gran parte de las inversiones de capital.

El ciclo de operación es pequeño, ya que, por ser un servicio, no se requiere un inventario de mercadería, y el cobro de las membresías en su mayoría se realiza mensualmente. No obstante, desde fines del 2024 se aprecia una tendencia de las cuentas por cobrar a incrementarse, por los valores relacionados con el pago de sus clientes con tarjeta de crédito, que ha generado mayores requerimientos de recursos hasta la fecha de análisis. Cabe indicar que en 2025 este indicador también se modifica por la reclasificación de parte de las ventas a ingreso diferido.

Adicionalmente, a la fecha de corte se aprecia un incremento en las cuentas por pagar a los proveedores por la apertura de los nuevos locales. Si bien el FFO se redujo en 2025, el flujo operativo a diciembre 2025 y a febrero 2026, en el cual se incluye el efecto de la reclasificación de ingresos al pasivo diferido, refleja el crecimiento del negocio.

Gráfico 9



Fuente: WELLNESSGRP S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Si bien la Compañía realizó importantes inversiones en CAPEX durante los años 2023 y 2024, periodo en el cual inauguró un total de siete gimnasios de la franquicia de Smart Fit, el año 2025 se destacó como el de mayor dinamismo en expansión, con la apertura de siete locales adicionales en un solo año. Estas inversiones corresponden principalmente a las adecuaciones y remodelaciones de los nuevos locales y equipamiento con la adquisición de máquinas importadas. Por tanto, a diciembre 2025, las adiciones del año alcanzaron los USD 6.7MM y para el 2026 hasta fin de año se espera la apertura programada de 14 locales más de Smart Fit.

Hasta febrero 2026, las principales adquisiciones están destinadas a la importación de las máquinas como caminadoras, sillas, torniquetes, entre otras máquinas corporales. Posterior a la fecha de análisis se apertura un local adicional durante el año en curso.

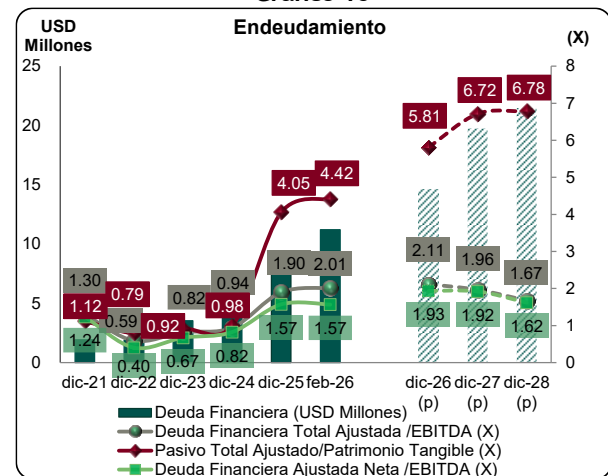
Por el lado de las inversiones en los activos intangibles, se ha presentado adiciones hasta febrero 2026 según el incremento de los locales, para las proyecciones se incrementarán en función al número de gimnasios que la Compañía estima abrir. Cabe indicar que la empresa amortiza mensualmente el valor de la franquicia considerando el plazo hasta el vencimiento del contrato de franquicia, extendido a fines de año 2038.

El flujo de caja libre (FCF) a febrero del año 2026 continúa siendo negativo, al igual que en los últimos dos años completos, ya que la Compañía mantiene un plan de expansión en el número de locales, para alcanzar 70 locales hasta el año 2030. Se proyecta que las inversiones promedien USD 7.5 millones anuales, para cumplir con el plan de crecimiento, que es parte de los compromisos que el emisor mantiene con el franquiciante y a la interna. Como resultado, se proyecta que hasta

el año 2028 el flujo de caja libre siga siendo negativo y por tanto se requiera un crecimiento de la deuda financiera. A partir del año 2029 se espera que esta tendencia se revierta según las proyecciones iniciales.

En el período analizado, el indicador de Deuda financiera total ajustada / EBITDA es de 1.9 veces a dic.2025 y 2.01 veces (0.94 veces en dic.- 2024), se espera que esta relación se incremente, pero manteniéndose en niveles controlados, que permitirían a la empresa mantener una alta flexibilidad financiera.

Gráfico 10



Fuente: WELLNESSGRP S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Hasta la fecha de análisis la única deuda es la emisión de obligación que consideramos que la estructura de plazos de la deuda es una fortaleza pues está enfocada al largo plazo y está acorde a las inversiones en CAPEX que ha realizado y que continuará ejecutando. Dicha estructura, en conjunto con un endeudamiento controlado le dan a la empresa una importante flexibilidad financiera.

El incremento en la relación entre pasivo total ajustado y el patrimonio tangible se da principalmente por la inclusión del activo por derecho de uso de los locales arrendados. Debido a que este rubro es operativo y tiene su correspondencia directa en el pasivo por arrendamiento, no consideramos que el incremento de este indicador refleje mayor riesgo de la empresa.

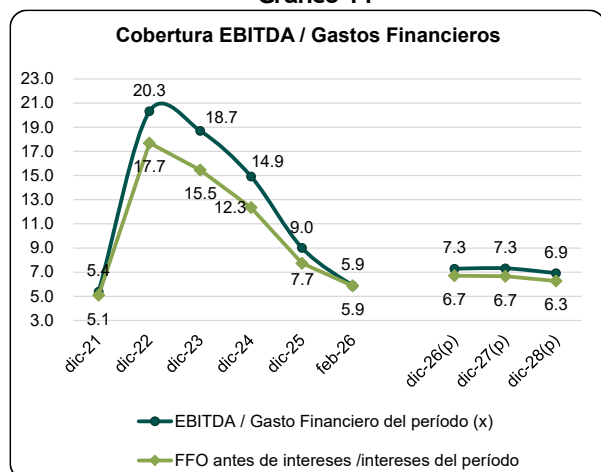
**Capacidad de Pago y Liquidez**

WELLNESSGRP S.A. históricamente ha tenido una amplia flexibilidad financiera para cumplir con el pago de gastos financieros. El indicador de cobertura se ubicó a diciembre 2025 en 9.0 veces y a febrero 2026 en 5.87 veces, por debajo del valor alcanzado en el mismo periodo del año 2024, y de los tres últimos años anteriores debido al

incremento de necesidad de financiamiento actual.

En la proyección sensibilizada, se espera que la mayor eficiencia operativa impulse el crecimiento del EBITDA operativo. No obstante, los próximos años contemplan importantes pagos de deuda de largo plazo, lo que mantendría el indicador en una tendencia a estabilizarse, con un promedio de 7.2 veces en los tres próximos años que, aunque menor que otros años, sigue reflejando una cobertura holgada.

Gráfico 11

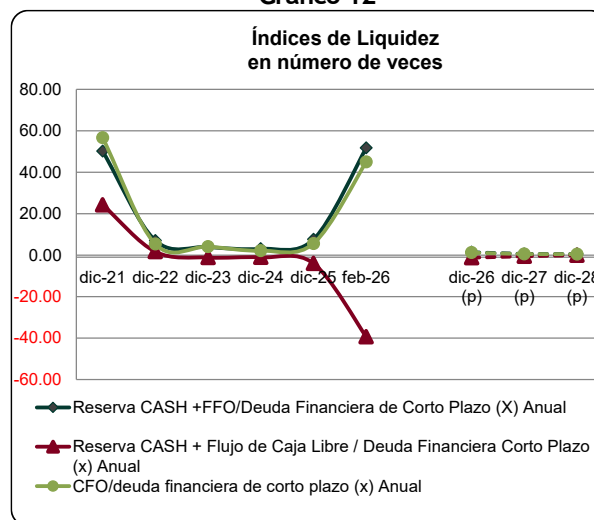


Fuente: WELLNESSGRP S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La compañía cuenta con el saldo de la emisión por USD 11.00MM y se espera que en los próximos meses se emitan los USD 3.0 millones restantes, hasta alcanzar los USD 14.0MM en total. Se considera positiva la diversificación de fuentes de fondo al ingresar al mercado de valores, ya que en caso de requerir más financiamiento a futuro aún mantiene las líneas abiertas en el sistema financiero. Los períodos de gracia que incorpora la emisión calificada le permitirán calzar adecuadamente las necesidades de liquidez por el ambicioso plan de crecimiento, con la expansión del flujo operativo derivado de dicha expansión.

Según la metodología de cálculo de los indicadores de cobertura de liquidez calculados por la calificadora, no se incluyen las líneas de crédito disponibles, ya que la calificadora considera que la disponibilidad de créditos estará sujeta a la liquidez de la economía y al entorno económico. En los últimos años los requerimientos de liquidez de WELLNESSGRP S.A. han estado altamente influenciados por las decisiones de inversión en CAPEX. El riesgo de refinanciamiento se mitiga parcialmente por la estructura de la deuda, el prestigio del grupo económico al que pertenece el emisor, y la capacidad de la empresa de generar flujos de caja operativos importantes, para el repago de la deuda, una vez concluida la fase de inversión.

Gráfico 12



Fuente: WELLNESSGRP S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

**POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN**

Fecha de corte	feb-26
Activo Total Ajustado (Miles USD)	46,553
Activo Total (Miles USD)	47,715

Cifras en miles (USD)				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	1,632	1,632	28.53
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	-	1,632	28.53
3era	Deuda sin garantía específica de balance	36,324	37,956	1.23
TOTAL		37,956	37,956	1.23

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis de WELLNESSGRP S.A. como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe.

Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 1.23 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados, acciones en empresas vinculadas o relacionadas y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

A la fecha de corte, los activos de WELLNESSGRP S.A. son en su mayoría de naturaleza operativa, y se han realizado las provisiones por deterioro de los activos financieros en la medida que se ha estimado necesario.

**LIMITACIONES Y RESGUARDOS**

De acuerdo con los estados financieros de WELLNESSGRP S.A., con corte febrero 2026, y con base en la declaración juramentada emitida por el Representante Legal con fecha corte septiembre 2025, se observa que los activos libres de gravamen una vez realizadas las deducciones normativas correspondiente cubren holgadamente el monto del programa calificado según la normativa vigente. Con fecha corte febrero 2026, la emisión calificada representa el 29.44% de los activos libres de gravamen y de otras deducciones, frente al límite normativo de hasta el 80% (Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros).

Si bien la emisión de obligaciones tiene garantía general, en la declaración juramentada el emisor indica que los activos que respaldan la emisión son los siguientes:

Descripción	Valor Contable
Otras cuentas por cobrar tarjetas de crédito	5,000,000
Propiedad planta y equipo neto	9,000,000
<b>TOTAL</b>	<b>14,000,000</b>

Cabe mencionar que el monto autorizado para la emisión de obligaciones asciende a USD 14.0MM, que representa el 143.45% del patrimonio con fecha corte febrero 2026, por lo que se cumple con otra limitación establecida en la Codificación en cuanto a que los valores en circulación sumados no excedan del 200% del patrimonio del emisor.

Mientras se encuentre en circulación las obligaciones, el Emisor se obliga a mantener como resguardos a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, según lo dispuesto por el artículo once de la Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos. Con fecha corte febrero 2026, el indicador se encuentra en 1.23.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. Con fecha corte febrero 2026, el indicador se encuentra en 3.4.

De acuerdo con la Resolución 548-2019-V emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los activos depurados se entienden como el total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independiente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias y de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

El incumplimiento de los resguardos podrá dar lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones efectuadas por la compañía.

De forma adicional, el emisor se obliga a provisionar el 100% del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente emisión, con al menos 48 horas de anticipación.

Como limitaciones al endeudamiento, el emisor se obliga a mantener una relación de pasivo con costo / EBITDA no mayor a 2.50 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será anual, con balances cortados a diciembre de cada año. Para el cálculo del pasivo con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores. Para el cálculo del EBITDA se considerará la utilidad operativa y se le sumará los rubros de: depreciación, amortización y el costo de venta de activos usados. A diciembre 2025, el indicador, calculado bajo los parámetros antes indicados alcanzó 1.19 veces. Cabe indicar que, este indicador normativo no incluye el egreso por arrendamiento de locales, al no estar contabilizado dentro del costo de ventas ni en el gasto operativo.

**POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES**

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la



liquidez de la emisión de obligación en el mercado y no al contrario.

De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores de Quito, desde noviembre-2025 hasta la fecha no se registran negociaciones en el mercado secundario de los valores calificados.

WELLNESSGRP S.A.	PROYECCIONES BWR								
(Miles de USD)									
Resumen Balance	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	feb-26	dic-26	dic-27	dic-28
Caja y Equivalentes de Caja	94	618	652	640	1,567	2,489	1,257	439	735
Cuentas por Cobrar Comerciales	740	1,515	2,190	4,072	5,908	6,670	7,896	10,953	14,003
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos fijos	5,713	6,169	9,438	11,678	16,514	18,310	24,402	33,266	38,040
Otros activos	1,602	1,401	1,867	1,857	20,236	20,246	30,402	40,088	44,846
Total Activos	8,149	9,704	14,147	18,248	44,225	47,715	63,957	84,747	97,624
Cuentas por Pagar Proveedores	920	297	461	768	1,526	2,199	2,131	2,955	3,778
Deuda Financiera Total	1,920	1,904	3,531	4,983	9,120	11,210	14,613	19,739	21,476
Deuda Financiera Corto Plazo	22	388	871	1,335	611	128	4,168	12,405	17,254
Deuda Financiera Largo Plazo	1,898	1,516	2,659	3,648	8,509	11,083	10,444	7,333	4,222
Otros contingentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	961	1,738	2,414	2,839	24,159	24,547	36,506	49,394	57,770
Total Pasivos	3,801	3,939	6,405	8,590	34,804	37,956	53,249	72,088	83,025
Patrimonio	4,347	5,764	7,742	9,658	9,421	9,759	10,708	12,659	14,599
Resumen de Resultados	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	feb-26	dic-26	dic-27	dic-28
Ventas	6,285	10,598	13,953	17,068	19,346	4,034	27,085	37,566	48,023
Costo de ventas	-4,708	-6,883	-8,692	-10,921	-13,696	-2,999	-19,176	-26,597	-34,000
Otros Ingresos Operativos	1	3	24	32	6	0	0	0	0
Egresos Operativos	-992	-1,560	-2,279	-2,650	-2,361	-539	-2,479	-2,975	-3,794
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	585	2,155	2,983	3,497	3,289	497	5,429	7,994	10,229
Gasto Financiero del periodo	-275	-158	-230	-355	-533	-158	-949	-1,374	-1,855
Impuestos a la renta	-111	-527	-752	-903	-462	0	-549	-896	-1,202
Utilidad Neta de la gestión	200	1,473	2,024	2,271	777	339	1,411	2,304	3,092
Otros Resultados Integrales	2	-56	218	10	-157	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	202	1,417	2,243	2,281	619	339	1,411	2,304	3,092
Resumen Flujo de Caja	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	feb-26	dic-26	dic-27	dic-28
EBITDA OPERATIVO	1,479	3,206	4,301	5,289	4,801	928	6,911	10,049	12,824
(-) Gasto Financiero del periodo	-275	-158	-230	-355	-533	-158	-949	-1,374	-1,855
(-) Impuesto a la renta del periodo	-81	-415	-746	-910	-676	0	-549	-896	-1,202
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	1,123	2,634	3,325	4,025	3,592	770	5,413	7,779	9,766
(-) Variación Capital de Trabajo	145	-549	258	-1,138	-137	188	-217	-601	-547
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1,268	2,084	3,583	2,887	3,455	958	5,196	7,178	9,219
(+/-) Flujo de caja no operativo	1	3	24	59	6	0	0	0	0
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	1	3	24	32	6	0	0	0	0
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	0	0	0	28	0	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	500	0	-265	-364	-204	14	-125	-353	-1,152
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-1,224	-1,311	-4,282	-3,719	-6,703	-2,147	-10,196	-12,050	-8,850
(-) Inversión en activos intangibles	0	-235	-191	-386	-48	6	-678	-719	-659
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	543	541	-1,132	-1,523	-3,494	-1,168	-5,803	-5,944	-1,442
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-681	-16	1,627	1,453	4,136	2,091	5,493	5,126	1,738
OTRAS INVERSIONES NETO	0	0	-461	59	277	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-138	524	34	-11	920	923	-310	-818	296
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	232	94	618	652	640	1,567	1,567	1,257	439
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	543	541	-1,593	-1,464	-3,217	-1,168	-5,803	-5,944	-1,442
Indicadores	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	feb-26	dic-26	dic-27	dic-28
Patrimonio Tangible	3,398	4,976	6,983	8,722	8,591	8,597	9,170	10,732	12,238
% crecimiento en ventas	53.53%	68.61%	31.66%	22.32%	13.35%	6.32%	40.00%	38.70%	27.84%
MARGEN EBIT (%)	9.31%	20.33%	21.38%	20.49%	17.00%	12.32%	20.05%	21.28%	21.30%
MARGEN EBITDA (%)	23.52%	30.25%	30.82%	30.99%	24.81%	23.01%	25.52%	26.75%	26.70%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	5.09	17.69	15.46	12.35	7.74	5.87	6.70	6.66	6.27
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	5.38	20.33	18.70	14.92	9.01	5.87	7.28	7.31	6.91
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	5.38	20.33	18.70	14.92	9.01	5.87	7.28	7.31	6.91
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	129.84%	59.37%	82.09%	94.22%	189.97%	201.27%	211.44%	196.43%	167.47%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	123.50%	40.10%	66.93%	82.11%	157.33%	156.57%	193.25%	192.06%	161.74%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	30.63%	24.83%	31.32%	34.04%	49.19%	53.46%	57.71%	60.93%	59.53%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	56.65	5.68	4.29	2.27	7.40	60.59	1.43	0.58	0.55
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	56.65	5.38	4.11	2.16	5.66	45.01	1.25	0.58	0.53
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	24.29	1.70	-1.12	-1.04	-3.97	-39.33	-1.21	-0.48	-0.07
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	24.29	1.70	-1.12	-1.04	-3.97	-90.35	-1.21	-1.06	-0.19

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. 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 debe confiar 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó 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 es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa 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. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2026.