

## Ecuador

Fondo Administrado Centenario  
Acumulación

## Calificación

feb-2022	ago-2022	feb-2023
AAA- / V2	AAA- / V3	AAA / V3

## Definición de Calificación:

“AAA”: Excelente calidad promedio de los activos del portafolio.

“V3”: Riesgo de mercado moderado.

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

Estadísticas del Fondo	
Total Activos (USD M)	98,383
Total Patrimonio (USD M)	98,092
No. Participes	7,903
Duración modificada Promedio (*)	571 día
WAM promedio (*)	999 día
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio $\sigma$ (**)	0.32%
Rentabilidad Promedio (**)	6.50%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /Rentab. Prom.)	5.00%

\* Promedio de últimos 12 meses

\*\* Calculado con rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 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 incrementar la **calificación de crédito** del Fondo Administrado Centenario Acumulación de AAA- a AAA, y **mantener la calificación de volatilidad** en V3, que refleja el riesgo de mercado moderado que presenta el activo financiero a movimiento en las tasas de interés del mercado y a variaciones del spread crediticio.

**Calificación dinámica:** La calificación puede variar de forma rápida en función de los cambios en las políticas del Fondo, y la composición del portafolio. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo Administrado *Centenario Acumulación* al 31 de diciembre de 2022.

**Excelente calidad crediticia del activo financiero:** el 64.48% del activo financiero se encuentra invertido en instrumentos con calificación pública de riesgo AAA o con riesgo soberano ecuatoriano. Al incluir los títulos con calificación AAA-, esta participación incrementa a 94.40%. La calidad de los títulos y sus emisores mejora anualmente y cumple con las políticas mínimas vigentes. El número de emisores disminuye frente a otros períodos históricos, por lo que incrementa la concentración de los 5 mayores al 78.02% de un total de 25.

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

**Riesgo bajo de tasa de interés:** Tanto la sensibilidad a cambios de la tasa de interés, medida por la duración, como el plazo promedio, en el período de análisis mantienen una tendencia a reducirse, debido menor participación de inversiones con plazos por vencer de más de un año. Considerando las estrategias de la administración y la estructura actual del portafolio se esperaría a futuro que la sensibilidad a tasas interés se mantenga.

**Liquidez de corto plazo adecuada ante volatilidad histórica de rescates:** La volatilidad histórica de los rescates es relativamente baja y durante casi todos los meses la liquidez a un mes mantenida por el fondo ha sido suficiente para cubrirlos. En el período de análisis, la diversificación por partícipe es adecuada y mejora frente al resultado histórico. Adicionalmente, en el mes de diciembre se aprecia una mayor participación de la liquidez hasta 3 meses.

**Factores que podrían incidir en la calificación a futuro:** La Calificación de Crédito podría empeorar en la medida en que el Fondo modifique sus políticas de inversión o se desvíe de las mismas en relación con la calificación mínima de sus inversiones. La calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar si el fondo mantiene a futuro la estructura de liquidez que se refleja en diciembre-2022, o empeorar en la medida que la liquidez del fondo o la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés se incrementen.

### ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

En el caso de 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.

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

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

### ENTORNO MACROECONÓMICO

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia, que fue extremadamente complejo para Ecuador. En 2020 Ecuador tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales: falta de flexibilidad monetaria, alto

endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, presionadas en los últimos años; además de otros factores que agravaron la situación como la caída de ingresos petroleros en exportaciones por precios y nivel de producción, vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

En 2021, a raíz de las elecciones presidenciales y sus resultados, la confianza en Ecuador se rescató y el país fue apreciado como favorable a la inversión privada. La recuperación de la confianza sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país, pues el índice de confianza bajó de 5033 puntos base en abril-2020 a 760 luego de conocerse los resultados electorales y la aprobación de la ley para la protección de la dolarización. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings pasó de “Restricted Default” a B-/estable en septiembre de 2020, luego de la reestructuración de los bonos soberanos, esta calificación se mantiene hasta el momento.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población y la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, representa una dificultad para el Gobierno y limita el cumplimiento de las metas planteadas.

Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la CONAIE, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. En las mesas de diálogo entre el Gobierno y el movimiento indígena se debatieron propuestas respecto a las demandas impuestas para concluir con el paro. En otras cosas, se han acordado los siguientes temas: focalización de subsidios de combustibles; condonación deudas en el sector financiero público de hasta USD 3,000; control de precios; moratoria sobre bloques petroleros; entre otros. Las decisiones tomadas y los puntos acordados representan alto costo y por tanto presiones adicionales a la débil economía del país. A pesar de las amenazas de nuevas paralizaciones el Gobierno no aceptó la condonación de deuda mayor a USD 3,000 en el sector público y definirá programas de refinanciamiento para contrarrestar la limitada capacidad de pago de los deudores.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo de 2022, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional. En octubre de 2022 alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,043 puntos. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó a un rango entre USD 80 y USD 88 durante septiembre, mientras que a inicios del mes de octubre registró variaciones positivas, pero posteriormente se ha estabilizado; al 31 de enero de 2023 el barril de petróleo WTI marcó el precio de 77.45 dólares.

En junio de 2022 el FMI anunció la aprobación de un desembolso adicional, tras la cuarta y quinta revisión de cumplimiento de metas del programa del acuerdo contraído con la Entidad y el monto restante se desembolsó en diciembre de 2022.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa y con la culminación de este el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad que permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta 4% anual. Si bien se ha expresado el interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos como financiamiento, sino que se compone principalmente de deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos (7.9%). En caso de que se haga efectivo el acceso al programa, los Bonos podrían ser reemplazados por el programa del FMI en USD 600MM ya que en el mercado internacional Ecuador debería pagar una tasa de 15% al menos considerando que el riesgo país según datos del BCE ha presentado una reducción desde su pico en octubre-2022 (1,945 vs. 1,181 a finales de ene-2023), con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%<sup>1</sup>.

En marzo-2022, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para planes nacionales de educación agua potable y saneamiento<sup>2</sup>. Por su parte, a finales de mayo el Banco Mundial aprobó un crédito por USD 200 millones,<sup>3</sup> financiamiento destinado para la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños de hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

El 19 de septiembre de 2022 el presidente Lasso anunció que se logró un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda se compone por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. Lo que el acuerdo alcanzado contempla es una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses; reducción de la tasa de interés de la deuda.<sup>4</sup>

En el mes de septiembre también se ha evidenciado un alza en las tasas activas del sistema financiero, posterior a la tendencia decreciente que venían presentando desde 2021<sup>5</sup>. Este comportamiento en las tasas de interés se da por menores niveles de liquidez provocados por diversos factores como menores niveles de depósitos frente a demanda elevada de créditos, además de los bajos niveles de empleo adecuado y mayores niveles inflacionarios, que reducen la capacidad de ahorro de las familias, así como su poder adquisitivo.

En octubre-2022 Ecuador accedió a líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) que suman USD 1,840 millones y que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez, por lo cual son un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, la cual aún deberá

<sup>1</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

<sup>2</sup> Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

<sup>3</sup> Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

<sup>4</sup> Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China

- <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>5</sup> Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir

-<https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasa-interes-credito-aumento/>

pasar por el Pleno de Legislativo<sup>6</sup>. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para el año entrante está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador hasta finales de 2022<sup>7</sup>), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

**Cifras económicas y perspectivas**

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). Las cifras al segundo trimestre de 2022 señalaban un crecimiento interanual de 1.7%, que mostraba una ralentización de la economía, pero al tercer trimestre son más alentadoras con un crecimiento del 3.19% respecto a 2021.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país crecería en 2.7%<sup>8</sup> en 2022, lo cual incorpora el impacto negativo del paro sobre la economía nacional. Las expectativas para 2023 son más optimistas, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas de 2021 y del tercer trimestre de 2021 y 2022, así como el esperado de 2022 y 2023, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022 (p)	2023 (p)	2021.I	2022.III
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.69%	3.07%	-4.07%	3.19%
Exportaciones	-0.13%	5.55%	5.12%	-7.04%	0.11%
Importaciones	13.25%	9.29%	3.98%	-2.19%	-0.39%
Consumo final Hogares	10.22%	4.97%	3.19%	2.00%	3.84%
Consumo final Gobierno	-1.69%	-0.42%	-0.19%	-9.81%	2.05%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	6.76%	3.68%	-5.63%	0.99%

En 2021 se destaca el crecimiento de los sectores de transporte y comercio con el 11.1% y 13.1% respectivamente; otro sector con un crecimiento notorio fue el de alojamiento y servicios de comida, que alcanzó niveles cercanos a los de prepandemia según las cifras del BCE, denotando así el retorno a la normalidad y disminución de restricciones.

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante el segundo trimestre son: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y transporte. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al primer trimestre de 2021 es de USD 93MM, es decir un crecimiento del 1.1%, por otro lado, posterior al

paro nacional en junio-2022 se aprecia que agricultura, pesca, servicios domésticos y actividades relacionadas a explotación y refinamiento de petróleo y minas se contraen en promedio 5.3%.

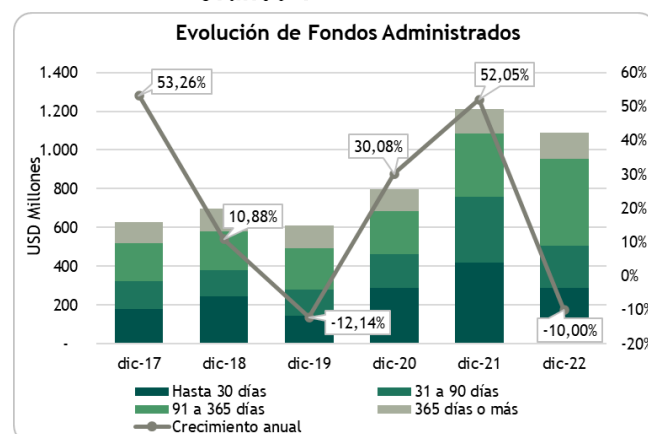
Durante el segundo trimestre de 2022, se apreciaron comportamientos favorables en algunos sectores de la economía, sin embargo, los de mayor peso sobre el valor agregado no han presentado variaciones significativas o se han reducido.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha. El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

**MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS**

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a diciembre 2022 existen 44 fondos administrados de inversión vigentes y 2 fondos colectivos, gestionados por doce Administradoras de Fondos y Fideicomisos. En 2022, la SCVS aprobó la constitución de diez fondos administrados adicionales, de las Administradoras Plusfondos, Vanguardia, ANEFI, entre otras.

**Gráfico 1**



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

En 2020, el mercado de fondos de inversión administrados experimentó un decremento del patrimonio administrado en los meses de marzo y abril (inicio de la pandemia y confinamiento), caída asociada a la incertidumbre del entorno

<sup>6</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/informe-proforma-aprobacion-comision/>

<sup>7</sup> Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

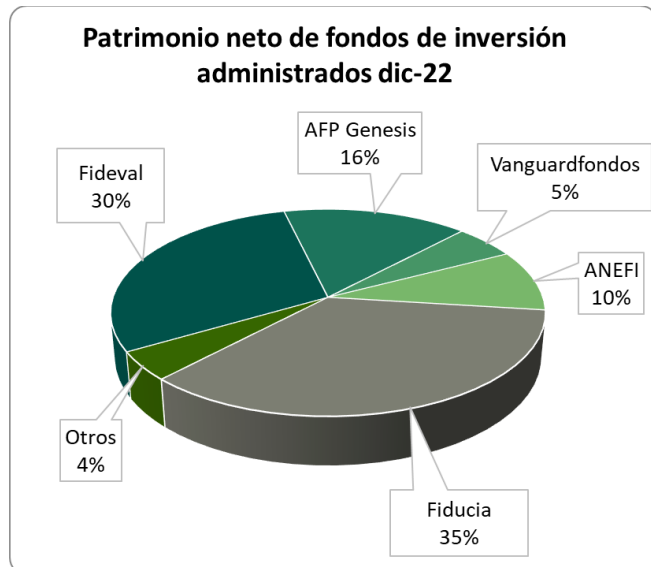
<sup>8</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

macroeconómico y efectos de la pandemia. No obstante, a partir de mayo 2020, el patrimonio administrado por los fondos de inversión empezó a recuperarse y en septiembre de 2021 logró superar la barrera de los USD 1,000 millones. La expansión mencionada se explica principalmente por el incremento de la liquidez en la economía con la llegada de préstamos de multilaterales, tasas de rendimiento de fondos de inversión atractivas y tendencia al ahorro de los agentes económicos.

Durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero. Como resultado, existe mayor competencia de los productos de ahorro ofrecidos por el sector bancario y cooperativas, que ha impactado el tamaño del patrimonio neto de los fondos administrados. A la fecha de corte, el patrimonio administrado agregado alcanza USD 1,089 millones, con un decrecimiento interanual de 10%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 6.4% interanual a la fecha de corte.

En este mismo año, la SCVS autorizó la constitución de una nueva administradora de fondos denominada ICM-Integra, que administra cuatro fondos, de corto, mediano y largo plazo. Adicionalmente, en marzo 2022 se aprobó la liquidación del Fondo Seguridad administrado por Analyticafunds.

Gráfico 2

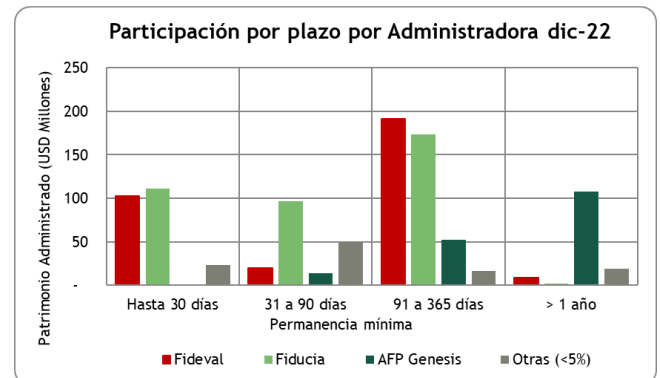


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El 80.63% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 64.75%. En tercer lugar, se encuentra AFP Genesis (15.87%) y en cuarto lo está la empresa Anefi. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima

inferior a un año, aunque ahora también mantienen fondos de ahorro programado para un año o más, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de 90 días. Anefi actualmente maneja fondos de inversión enfocados en el corto plazo.

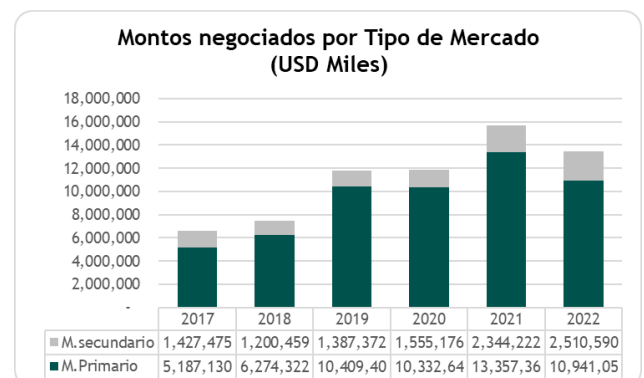
Gráfico 3



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

Las negociaciones en el mercado de valores ecuatoriano registraron un crecimiento importante en 2019 y 2021, sin embargo, a 2022 existe una disminución que podría estar relacionada con el alza generalizada del costo del endeudamiento y la mayor competitividad de los productos de ahorro del sector bancario. Por otro lado, el mercado de valores continúa siendo poco profundo (11.8% del PIB), y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los participantes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

Gráfico 4



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BankWatch Ratings.

Frente a esta situación, la Administración de los fondos debe realizar una adecuada gestión de la liquidez para cubrir los rescates de los fondos. La liquidación de títulos antes de su vencimiento expone a los fondos a riesgos de mercado y de liquidez, propios de este mercado, que tiene limitaciones para la valoración de instrumentos con baja bursatilidad.

**PERFIL DEL FONDO**

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

El Fondo Centenario 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	
Tipo de Inversiones	Renta fija
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
Plazo mínimo de permanencia para aportes reinvertidos	360 días
Preaviso para rescate	3 días hábiles
Custodios	Decevale, 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.

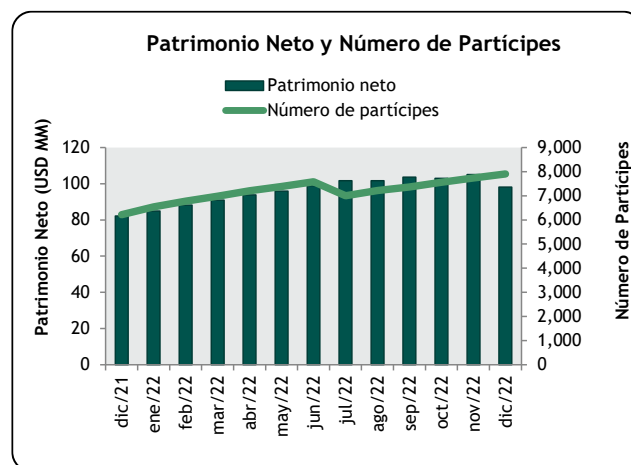
En caso de solicitar el rescate antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia del aporte, la administradora podrá aplicar a los partícipes una penalidad de hasta el 2% sobre el monto a rescatar. Se excepcionan de dicha penalidad los siguientes casos: (i) muerte del partícipe, de su cónyuge o de cualquiera 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 estabilidad y una tendencia creciente a lo largo del tiempo. A la fecha de corte, el patrimonio neto contabilizó USD 98.09MM, superior en 19.47% al registrado en diciembre 2021.

**Gráfico 5**



Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

El patrimonio se encuentra compuesto por el aporte de 7,903 partícipes y refleja un crecimiento anual de 1,689 clientes. El mayor número de partícipes ha permitido reducir los niveles de concentración dentro del fondo y mejorar la cobertura del requerimiento de concentración.

**Desempeño del Fondo Centenario Acumulación**

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. La rentabilidad diaria de fondo a la fecha de corte se ubica en 0.018003% y el valor de la unidad es USD 187,17.

Volatilidad Promedio (*)	0.32%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	6.50%
Coef. Variación* (σ/media)	5.00%

La rentabilidad promedio mensual anualizada del fondo es de 6.50%, con una volatilidad promedio anual baja de 0.32%.

**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 de los títulos	AA-
Límite de inversión en sector financiero	-
Calificación mínima de emisiones de deuda del sector real y titularizaciones	AA-
Límite de inversión en sector real	-
Calificación mínima de emisiones de entidades del exterior	-
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%
Límite máximo para inversiones en renta variable	0%
Inversión en reportos bursátiles	0%

En cuanto a la calificación de riesgos, en el reglamento interno del fondo se limita la colocación de inversiones en valores de renta fija permitidos para los fondos de inversión administrados 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, salvo en los casos en los cuales dicha calificación de riesgo no sea exigida para algún tipo de título valor.

Con el fin de mantener una liquidez adecuada, la política interna establece que debe mantenerse en fondos disponibles un valor equivalente mínimo del 1% del patrimonio neto.

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.

Adicionalmente, el fondo cuenta con una política de concentración por emisor que establece un cupo máximo de 10% para emisiones realizadas en el sector real.

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 (diciembre 2021 a diciembre 2022).

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 Centenario Acumulación 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-2022, Fiducia administra seis fondos de inversión con un patrimonio neto agregado de USD 383,24MM, que representa el 35.18% del mercado. 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.

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 Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda diariamente y se almacena en discos duros físicos que son llevados mensualmente a un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria. Desde el mes de julio 2021 los respaldos mensuales se almacenan en discos extraíbles USB. Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. Actualmente todos los colaboradores realizan trabajo presencial, sin embargo, para las reuniones internas y externas se siguen utilizando herramientas tecnológicas que demostraron su eficacia durante la pandemia COVID19.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. 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. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada. Adicionalmente, este aplicativo es actualizado y mejorado continuamente.

Este sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden, y permite la definición de roles para los diferentes accesos a módulos.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que 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 a terceros sobre los fondos de inversión administrados.

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 de 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

A nivel interno, Fiducia lleva registros escritos para administrar y dar seguimiento a sus inversiones y estrategias. 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, otros análisis, como el de tasas de interés de mercado, son revisadas con una periodicidad semanal y mensual.

El reglamento interno del Fondo establece que las políticas de inversión y estructura de liquidez deben ser definidas por el Comité de Inversiones, órgano que se encuentra conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros principales son: el Administrador del Portafolio, la Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Operaciones y el Gerente de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones se reúne mensualmente y en este se analizan 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.

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 el Administrador de Portafolio o el *trader* a 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 Regional, el Gerente

de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, el Gerente de Operaciones, el Analista de Riesgo y el Administrador de Portafolio o el trader.

La Comisión revisa el análisis y las propuestas presentadas sobre cupos por emisor, emisión o sector, realizadas por el Administrador de Portafolio o el *trader*, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes. El Comité toma una decisión con base en el voto favorable de al menos 4 de sus miembros.

**CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO**

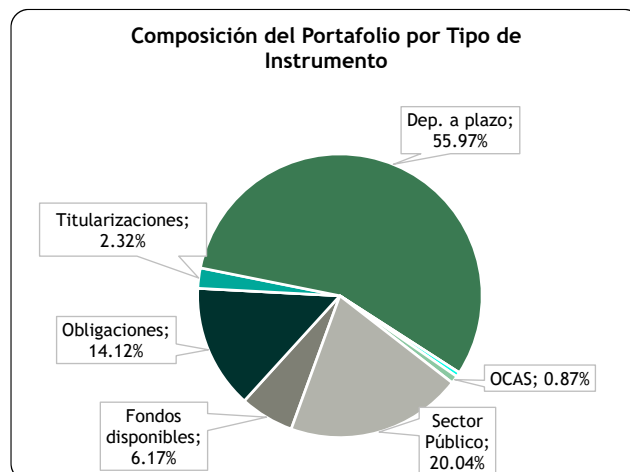
**Composición del Activo Financiero del fondo**

A diciembre 2022, el activo financiero del Fondo Acumulación suma un total de USD 98,38MM, compuesto por fondos disponibles por USD 6,06MM y un portafolio de inversiones colocado en su totalidad en instrumentos de renta fija por política del comité de inversiones. Entre enero y noviembre de 2022 el portafolio estaba diversificado en un promedio de 40 emisores locales, sin embargo, al mes de diciembre disminuye a 25 emisores. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

El activo financiero a diciembre 2022 tiene una composición diferente en comparación anual, ya que está distribuido en títulos del sector real el 16.44% (49.64% a dic. 2021) con un saldo de USD 16,15MM, repartidos en obligaciones corporativas de corto y largo plazo (14.12%) y titularizaciones (2.32%). Por otro lado, la exposición en el sistema financiero incrementa al 63.52% (31.15% a dic. 2021) y se da principalmente en certificados de depósito e inversión y letras de cambio (55.97%), fondos disponibles 6.17%, obligaciones convertibles en acciones (OCAS) 0.87% y titularizaciones 0.52%.

El saldo restante corresponde a inversiones en bonos del Estado por USD 19,70MM (20.04% del activo financiero).

**Gráfico 6**

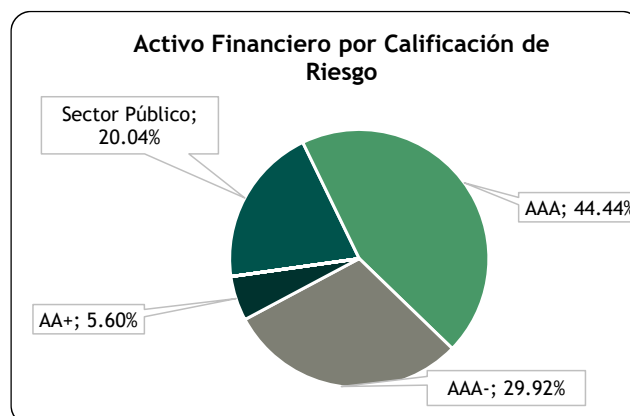


Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

**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 7**



Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

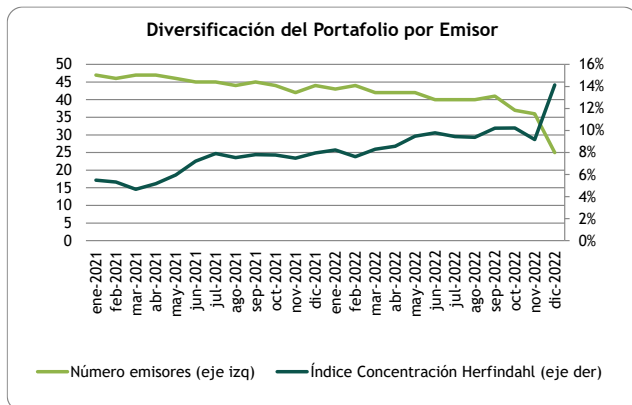
Dentro de los activos financieros priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA- o superior, que representan el 74.36%. El 5.60% corresponde a títulos corporativos con calificaciones entre AA+/AA/AA-, y el restante 20.04% corresponde a títulos del Estado. En comparación anual, la calidad de los títulos y sus emisores varía, la participación de títulos con calificación mayor a AAA- incrementa 14.16 pp. con respecto a diciembre 2021, mientras que la participación de los títulos con calificación AA+/AA/AA- disminuye en 14.89 pp.

En función de la distribución actual del portafolio y las políticas vigentes, se espera que la calificación de Crédito del Fondo Acumulación se mantenga estable.

**Adecuada diversificación por sector y emisores**

El portafolio de inversiones del fondo contiene entre los meses de julio a agosto un promedio de 40 emisores locales, disminuyendo 3 emisores entre octubre y noviembre, y a diciembre registra 25 emisores. A la fecha de corte, 13 corresponden a emisores del sector real, 4 son titularizaciones, 7 son instituciones financieras y hay un emisor del sector público (Ministerio de Finanzas).

**Gráfico 8**

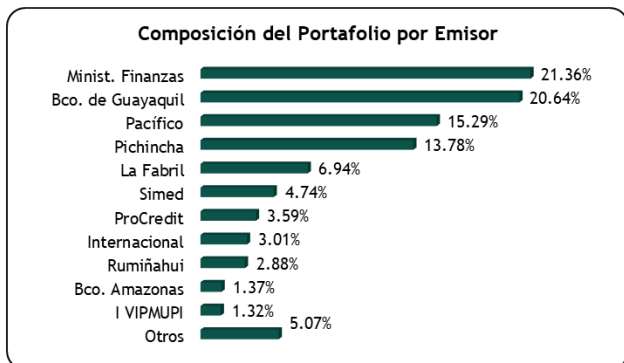


Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

La mayor exposición en un emisor es de 20.64% del portafolio; mientras que los 5 mayores emisores concentran el 78.02%, el 21.98% restante se encuentra repartido en emisores con exposiciones menores al 5%.

A diciembre 2022 el índice Herfindahl que mide la concentración por emisor se ubica en 14.14%, considerado como un nivel de concentración medio, sin embargo, incrementa en comparación anual debido a la variación decreciente en el número de emisores.

**Gráfico 9**

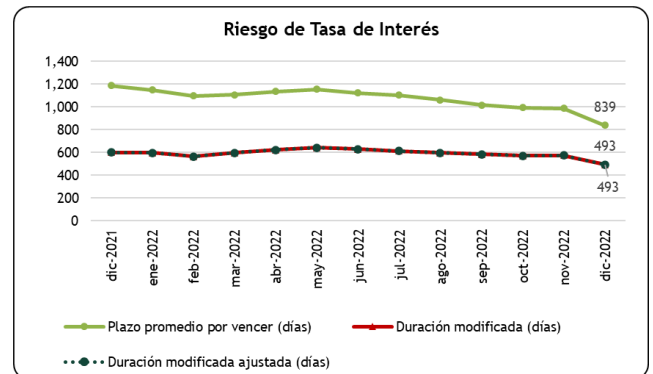


Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

**CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO**

**Riesgo de tasa de interés bajo**

**Gráfico 10**



Fuente: Fiducia S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

En el período de análisis el plazo promedio ponderado (WAM) del fondo registra una tendencia decreciente hasta llegar a 839 días (2.33 años) a diciembre 2022 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.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 493 días, lo que implica que por cada movimiento de  $\pm 1\%$  en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en  $\pm 1.37\%$ . Al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada disminuye en el período de análisis 106 días frente a diciembre 2021, lo cual refleja una disminución de la sensibilidad en 0.37pp a movimientos de tasa de interés.

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

Considerando la estructura del portafolio actual y las estrategias de la Administración, a futuro se esperaría que la sensibilidad a la tasa de interés mantenga una tendencia a decrecer.

En función de la permanencia mínima del fondo se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés de 1% anual. En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber en 76 días el impacto sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia. Por este motivo, se concluye que la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	360
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.018003%
Duración modificada (días) *	493.02
Duración modificada (años)	1.37
volat asumida durante permanencia mínima (V)	1.00%
Riesgo esperado (V x DM)	1.37%
días comprometidos rentabilidad	76.07
<b>días comprometidos / permanencia mínima</b>	<b>21.13%</b>

A diciembre 2022, una volatilidad de 1% de la tasa de interés afectaría en un 21.13% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (360 días).

#### 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 la volatilidad histórica de los rescates mensuales

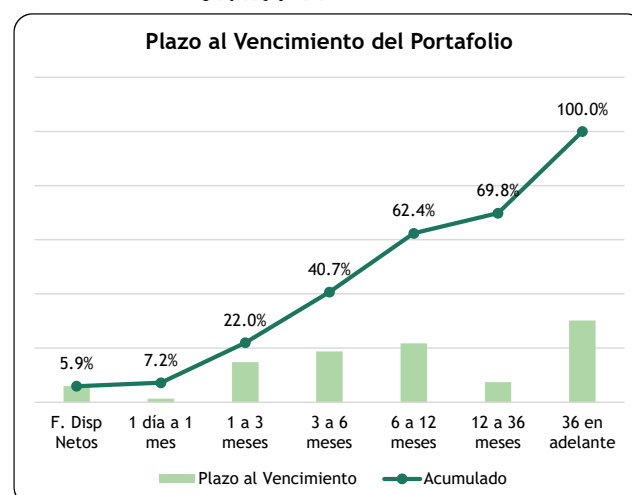
La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es adecuado.

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.

La estructura actual de plazos del portafolio muestra una variación de la concentración en plazos superiores a 12 meses (37.63%) en comparación con diciembre 2021 (62.27%), influenciado por la inversión en títulos del sector financiero y menor participación del sector real. Cabe mencionar que esta composición se evidencia principalmente en el último trimestre del año 2022. Si bien la mayor parte del portafolio se encuentra invertido en plazos inferiores a 1 año, 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.

Gráfico 11



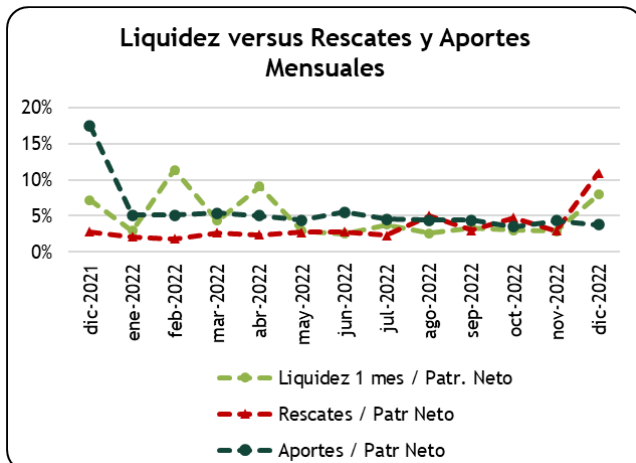
Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

Durante los últimos 12 meses los rescates del fondo han variado entre 1.78% hasta 10.99%. Por su parte, los aportes durante los últimos 12 meses han sido suficientes para afrontar los retiros sin afectar el patrimonio neto del fondo.

A la fecha de corte, los rescates representaron el 10.99% del patrimonio y en promedio durante el último año fue de 3.61% mensual. Los nuevos aportes promediaron un 4.61% mensual durante el mismo período.

Gráfico 12



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

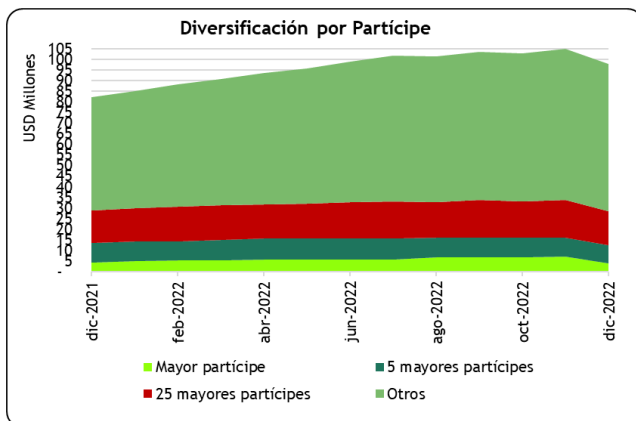
Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos 36 meses a un 95% de confianza, y se hizo un análisis similar para los aportes mensuales, con lo cual se determinó un requerimiento de 3.84%. La liquidez a un mes a la fecha de análisis incrementa a 7.95% por lo que se considera adecuada.

Sin embargo, la liquidez a un mes en la mayor parte de los períodos analizados no cubre el monto de los rescates.

**Adecuada diversificación por partícipe**

Gráfico 13



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

El crecimiento anual del número de participes (+1,689) en el fondo, ha permitido reducir los niveles de concentración. En el período de análisis, los 5 mayores participes disminuyen su concentración en 3.59pp frente a dic. 2021.

El fondo cuenta con niveles bajos de concentración de participes, durante el último año de análisis la concentración promedio en los 25 mayores participes

es de 32.8%, mientras a diciembre 2022 fue de 28.79% del patrimonio neto; el 74% de los 25 mayores participes corresponde a personas jurídicas. Por otro lado, respecto al patrimonio neto total, la participación de aportes de personas naturales supera a la de las personas jurídicas y a la fecha de corte el mayor partícipe concentra el 1.56% del patrimonio del fondo.

La potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a los requerimientos de liquidez expone al fondo al riesgo de mercado y al riesgo de liquidez derivado de la poca profundidad del mercado de valores ecuatoriano. En situaciones no sistémicas, el hecho de manejar varios fondos y la calidad crediticia de los valores del portafolio mitiga este riesgo.

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 2023.