

Ecuador
Décimo tercer seguimiento

Fondo de Inversión Administrado Futuro Ahorro Programado

Calificación

ene-2026
AAA

AAA: El fondo presenta excelente capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión. Posee una cartera de activos sólida, diversificada y bien gestionada, con exposición a riesgos significativos y su desempeño es altamente consistente y estable. Las fortalezas del fondo mitigan completamente cualquier debilidad menor que pudiera existir.

Estadísticas del Fondo	
Total Activos (USD M)	11,557.2
Total Patrimonio (USD M)	13,912.9
No. Partícipes	768
Duración Modif. Promedio 6 meses	485 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	903 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad promedio (*)	0.24%
Rentabilidad anual promedio (*)	5.64%
Coef. Variación* (σ/media)	4.35%
Custodios	Decevalé, Produbanco, DCV-BCE

* Promedio de últimos 12 meses

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

Administradora del Fondo:
FIDEVAL S.A. Administradora
de Fondos y Fideicomisos

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Silvia López
(593) 226 9767; Ext. 110
slopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió otorgar la calificación de AAA al Fondo de Inversión Administrado Futuro Ahorro Programado, en función de la composición de las calificaciones de riesgo de su activo financiero, la volatilidad de su rendimiento frente a su plazo mínimo de permanencia, y sus políticas de inversión. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo a noviembre 2025.

Excelente calidad crediticia del activo financiero del fondo: El 76.71% del portafolio se encuentra distribuido en instrumentos con calificación de riesgo local de AAA y sector público. La concentración en los emisores ha disminuido por mayor participación de títulos del sector público y del sector corporativo.

Riesgo de mercado moderado: La Calificación de Volatilidad del Fondo Futuro recoge el criterio de la calificadoradora respecto a la exposición de este, a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del portafolio. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del activo financiero, el riesgo de spread crediticio, 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 partícipes.

Volatilidad histórica de los rendimientos: Desde inicios del fondo no ha presentado rendimientos negativos. Esto evidencia una baja sensibilidad del valor de la unidad a las variaciones de mercado. En este contexto, el riesgo de mercado asociado a la valoración del portafolio no ha impactado de manera significativa su rentabilidad.

Riesgo bajo de tasa de interés: Que se basa en una sensibilidad baja del valor del activo financiero a movimientos en la tasa de interés, y en la capacidad del fondo de cubrir dicho riesgo con la rentabilidad esperada dentro de la permanencia mínima establecida.

Riesgo de Liquidez moderado: La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo y la concentración de los partícipes. Con la información analizada se evidencia que la cobertura que da la liquidez a corto plazo a la concentración por partícipe y la volatilidad de los rescates ha incrementado en comparación interanual, al igual que la concentración en sus 25 mayores partícipes, que es elevada.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La calificación podría variar en la medida en que el Fondo modifique sus políticas de inversión o se desvíe en relación con la calificación mínima de sus inversiones, o se produzca un deterioro importante en la calificación de títulos que forman parte del portafolio.

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

En el caso de fondos disponibles y títulos genéricos de instituciones financieras calificadas por BankWatch Ratings, la calificadora realiza un análisis adicional para determinar el riesgo crediticio de corto plazo, que puede ser mejor a su calificación global pública de largo plazo. Los indicadores de composición del fondo por calificación presentados en este informe consideran el ajuste descrito.

El análisis incluye la revisión de la volatilidad histórica del rendimiento del fondo, y esto se complementa con el estudio de la potencial sensibilidad del fondo analizado a factores de riesgo tales como movimientos en las tasas de interés, variación del spread de crédito, fluctuaciones cambiarias, requerimientos de liquidez y otros factores.

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

se podrá investigar el efecto que tendrá sobre la calificación.

ENTORNO MACROECONÓMICO**Entorno macroeconómico y riesgo sectorial**

El entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 3.8%, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la recuperación del consumo de los hogares. De cumplirse esa estimación la economía recuperará el nivel de producción que mantenía en el año 2023¹.

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

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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

A nivel sectorial, 15 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el 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 septiembre 2025, esta cerró en 0.72%, con una caída de 0.7 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 1.42%, esto refleja que la eliminación del subsidio al diésel no ha tenido

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

una incidencia significativa en este indicador. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 819.77, presentando un incremento de USD 5.97 frente a agosto del mismo año.

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

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y septiembre el SRI alcanzó una recaudación de USD 16,083 millones, lo que representa un incremento del 3.9% con respecto al 2024². El incremento del ingreso por IVA en 9.4% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 8,117 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta disminuyó ligeramente -0.04% y la recaudación por ISD incremento en 3.7%³. No obstante, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que obliga a mantener el fondeo de organismos multilaterales y a aplicar ajustes tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades acumuladas o la contribución única del año 2024.

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

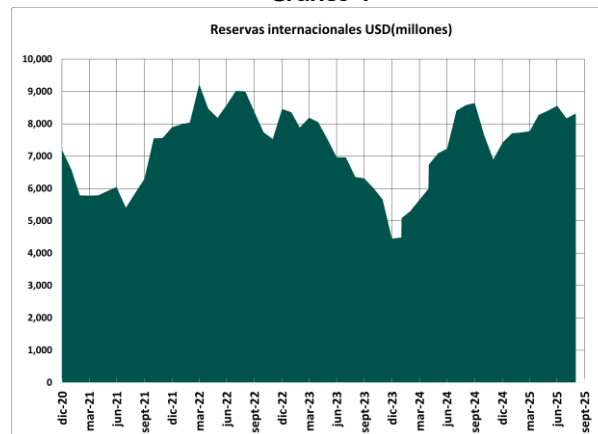
Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, pese a su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan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

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

Fitch considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará con la amortización futura de las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando la amortización de bonos externos. Sin embargo, como hecho subsecuente, en noviembre 2025 Fitch subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago, es importante resaltar que esta calificación corresponde a los instrumentos de deuda de largo plazo emitidos y no a la calificación de riesgo del País⁴.

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

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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

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

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

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

déficit del 4.4% del año 2025⁵. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60% orientado a educación, salud, protección social y seguridad. Por otro lado, se espera que la deuda pública consolidada represente el 59% del PIB, y la intención a futuro es que se estabilice en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales y recibir fondos de multilaterales por USD 7,397 millones⁶. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

Economía mundial

La economía mundial atraviesa un proceso de adaptación en medio de cambios en las políticas comerciales, una moderación de posturas extremas sobre aranceles y una volatilidad persistente. Aunque las proyecciones recientes muestran una ligera mejora frente a estimaciones anteriores, el crecimiento global continúa por debajo de los niveles previos al cambio de políticas. Se prevé que la expansión económica mundial se desacelere del 3,3% en 2024 al 3,2% en 2025 y al 3,1% en 2026, con un crecimiento aproximado del 1,5% en las economías avanzadas y poco más del 4% en los mercados emergentes y en desarrollo⁷. La inflación sigue disminuyendo a nivel global, aunque con diferencias entre países, mientras persisten riesgos derivados de la incertidumbre prolongada, el proteccionismo, posibles shocks en el mercado laboral, vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras.

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

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

Economía Latinoamericana

La economía de América del sur mantiene un crecimiento moderado en un contexto global complejo, con avances desiguales entre países. Para el conjunto de la región, el crecimiento fue 2.7% para 2024 y podría mantener un crecimiento similar del 2.4% en 2025, reflejando una recuperación gradual pero aún limitada. La inflación continúa descendiendo desde niveles elevados, pasó de 3.7% en 2023 a 2.9% en 2024 y una trayectoria proyectada a seguir disminuyendo en los próximos años⁸. Factores como políticas monetarias restrictivas, mercados laborales más ajustados y la moderación en los precios internacionales han contribuido a esta desinflación, aunque el ritmo varía entre economías.

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

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

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

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

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

⁷

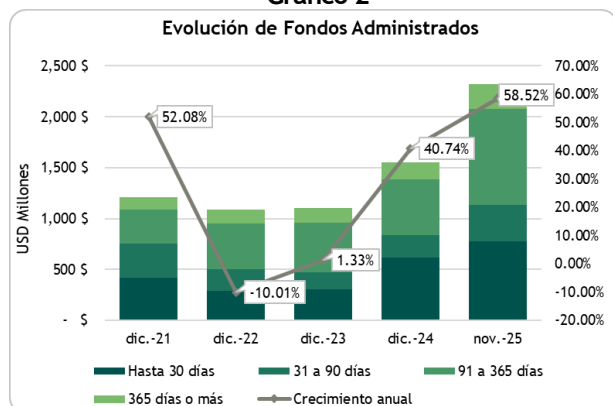
<https://www.imf.org/es/publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>

⁸

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

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

Gráfico 2



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

En los dos últimos años se observó un incremento generalizado en el patrimonio de los fondos administrados, relacionado con diversos acontecimientos relevantes en la economía nacional, como el alto ingreso de remesas del exterior, que alcanzaron aproximadamente USD 6,000 millones⁹ y constituyeron una fuente importante de fondeo, así como el mayor financiamiento otorgado por los organismos multilaterales por alrededor de USD 5,100 millones, impulsado por la mejora en los indicadores de riesgo país. Estos factores contribuyeron a mitigar los efectos de la recesión económica e incrementar el dinamismo de la economía.

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

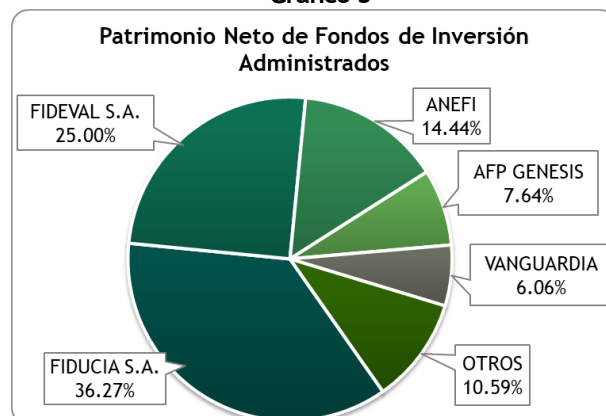
Para el año 2026, existe cierta incertidumbre sobre la perspectiva económica en general por ende se avizora un menor ritmo de crecimiento económico proyectado de 1.8% respecto al 2025 en el país según el BCE y FMI, y de 2.5% de acuerdo con el Banco Mundial¹⁰. Esta proyección se encuentra

bajo un escenario de una importante concentración de liquidez en el sistema financiero, un alto déficit fiscal que se espera cubrir con una nueva emisión de deuda soberana para refinanciar vencimientos existentes¹¹, y con los niveles más bajos del riesgo país que preservará como objetivo del gobierno para incrementar la atracción de inversionistas al país.

A la fecha de corte, el patrimonio administrado alcanzó un crecimiento interanual de 58.52%, para alcanzar un patrimonio agregado de USD 2,319 millones. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento promedio ponderado del 14.96% interanual a la misma fecha¹².

En este contexto, los fondos de mediano a largo plazo han evidenciado un crecimiento interanual significativo, de 72.02% y 74.37% respectivamente, a noviembre 2025. Las proyecciones para el cierre de 2025 anticipan que la alta liquidez continuará presionando las tasas de interés a la baja, mientras que los fondos mantendrán su tendencia positiva, con un enfoque en la gestión eficiente de la liquidez para minimizar los riesgos.

Gráfico 3



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

A noviembre 2025, el 75.71% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fiducia y Fideval mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 61.27% y en tercer lugar se encuentra Anefi (14.44%). En cuarto y quinto lugar están AFP Genesis y Vanguardia. La mayoría del monto administrado corresponde a fondos orientados al corto plazo (menos de un año), aunque también

⁹ <https://www.lahora.com.ec/archivo/Los-migrantes-ya-son-los-principales-financistas-del-Ecuador-20250121-0031.html>

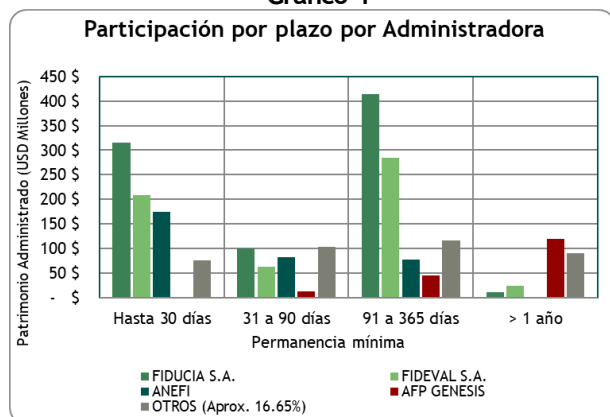
¹⁰ <https://www.primicias.ec/economia/pronosticos-pib-economia-ecuador-recuperacion-optimismo-107479/>

¹¹ <https://www.lahora.com.ec/economia/ecuador-busca-volver-a-los-mercados-internacionales-de-deuda-este-2026-y-busca-asesor-financiero-20260105-0003.html>

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

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

Gráfico 4



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

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

PERFIL

Fondo de largo plazo con orientación individual

El Fondo de Inversión Administrado Futuro Ahorro Programado (en adelante Fondo Futuro) se constituyó en abril de 2014 y su funcionamiento fue autorizado en julio del mismo año. Su Reglamento Interno y Contrato de Incorporación fueron inscritos en el Registro de Mercado de Valores en agosto de 2014.

El fondo fue creado como mecanismo de ahorro programado, mediante el cual sus partícipes pueden proyectar un monto de ahorro en el mediano y largo plazo (mínimo un año).

Las principales características del Fondo Futuro se resumen a continuación:

Características principales	
Nombre	Fondo de Inversión Administrado Futuro Ahorro Programado
RUC	1792515890001
Tipo de Inversiones	Instrumentos de deuda
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión ordinaria	USD 20
Monto mínimo de aportes extraordinarios	USD 100
Plazo mínimo de aportes ordinarios	Mínimo 1 año
Plazo mínimo permanencia para aportes extraordinarios	Mínimo 1 año
Días de preaviso de aportes ordinarios	2 días hábiles a partir de la fecha de solicitud
Días de preaviso de aportes extraordinarios	3 días hábiles
Custodios	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.; Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE); Banco Produbanco.

El aporte mínimo inicial del fondo es de USD 20, al igual que el monto mínimo de los aportes ordinarios, que pueden ser pagaderos de forma mensual o acumulados en forma trimestral, semestral o anual. Es decir, un equivalente global de USD 240.00 anuales.

El plazo mínimo de permanencia de los aportes ordinarios no podrá ser menor a un año desde su colocación, plazo que cada partícipe define en el contrato de incorporación. Estos aportes deberán cumplir con dicho plazo de forma global.

Dentro del fondo se permiten aportes extraordinarios, mismo que deben tener una permanencia mínima de un año y por un monto mínimo de USD 100.

Por otro lado, en caso de que un partícipe quiera retirar su monto acumulado de aportes ordinarios antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia, se aplican descuentos en rentabilidad de acuerdo con la fórmula detallada en el Reglamento Interno. En caso de que no se realice un rescate, el fondo se renovará automáticamente por períodos adicionales de 90 días.

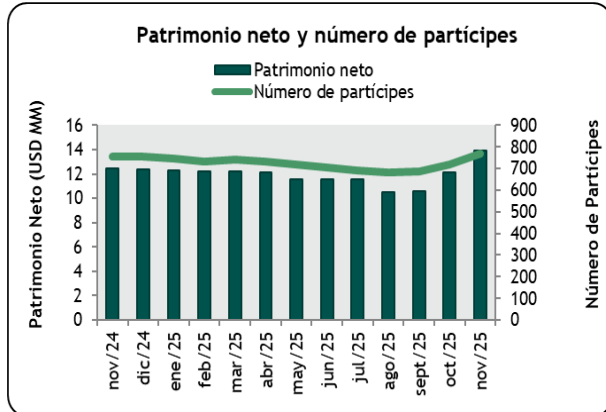
La penalización no se aplica en los casos emergentes definidos en dicho documento, que consisten en: muerte o enfermedad catastrófica, rara o huérfana del titular o uno de sus familiares hasta primer grado de consanguinidad; o desempleo por más de tres meses consecutivos.

El reglamento interno del Fondo le da la flexibilidad al partícipe para que, en caso de requerirlo, modifique las características particulares originalmente pactadas, tales como el monto de aporte ordinario, periodicidad y forma de pago de los aportes periódicos y periodicidad de pago de los rescates.

El enfoque de Fondo Futuro fue inicialmente dirigido a personas naturales como un mecanismo de ahorro. Sin embargo, las características del

fondo han sido atractivas para el sector asegurador y también el corporativo, los cuales han aportado en gran medida al crecimiento del patrimonio neto del fondo. Esto se ve reflejado en la alta participación de dichas empresas en la conformación de los partícipes del fondo.

Gráfico 5



Fuente: Fideval.

Elaboración: BankWatch Ratings

El patrimonio neto del Fondo crece el 11.47% en comparación interanual. A la fecha de corte, el patrimonio suma USD 13.91MM constituido por el aporte de 768 partícipes.

Desempeño del Fondo Futuro

El rendimiento diario del valor de la unidad del fondo no presenta valores negativos desde el año 2015. En los últimos doce meses, el rendimiento diario registra un crecimiento diario promedio de 0.01562% y el valor de la unidad a noviembre 2025 se ubica en USD 197.3566.

La rentabilidad mensual anualizada promedio del Fondo Futuro en los últimos 12 meses es de 5.64%, con una volatilidad promedio del rendimiento baja (0.24%).

Volatilidad Promedio (*)	0.24%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.64%
Coef. Variación* (σ/media)	4.35%

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

La proyección de la Administradora para el año 2026 en el Fondo Futuro es de un rendimiento nominal de 6.50%, sin embargo, considera que ante eventuales cambios en las condiciones del mercado, se efectuarán los ajustes que resulten necesarios.

Principales políticas de administración

El reglamento interno del Fondo Futuro permite a su Administradora invertir en todo tipo de activos y valores señalados en la Ley de Mercado de Valores y demás normativas pertinentes.

Adicionalmente, la normativa establece que la definición de políticas de inversiones de los recursos y el cumplimiento de estas, además de aquellas que determine el estatuto, basado en principios de seguridad, diversificación, rentabilidad, se encuentran bajo la responsabilidad del comité de inversiones.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de emisiones de deuda del sector real y titularizaciones	AA
Límite de inversión en sector real	90.0%
Calificación mínima de inversiones en instituciones financieras	AA-
Límite de inversión en sector financiero	25%
Límite de concentración por partícipe	15%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20%
Concentración máxima en un emisor del sector real	20%

De acuerdo con las políticas establecidas por el Comité de Inversiones, el fondo debe manejar una duración del portafolio de hasta 1080 días; dicha política se ha cumplido durante el último semestre. A nov-2025 la duración modificada del activo financiero se registra en 649 días.

La Tesorería de Fideval es la responsable de la gestión del portafolio de inversiones dentro los cupos asignados y políticas establecidas. Adicionalmente, por ser sus principales partícipes personas jurídicas, la Tesorería privilegia el contacto continuo con el cliente para mejorar la planificación de los requerimientos de liquidez del fondo.

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

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

Después de analizar los principales factores cualitativos, se concluye que Fideval está calificada para administrar el fondo analizado en este informe. Dichos factores están relacionados con la experiencia e historial de la Administradora y del equipo de inversión en la gestión de fondos, así como con las actualizaciones relevantes y las mejoras previstas en la calidad y estabilidad de los procesos de selección y monitoreo crediticio, la infraestructura tecnológica y los controles internos.

La Administradora se ha enfocado en mantener los clientes vigentes y expandir el número de nuevos partícipes.

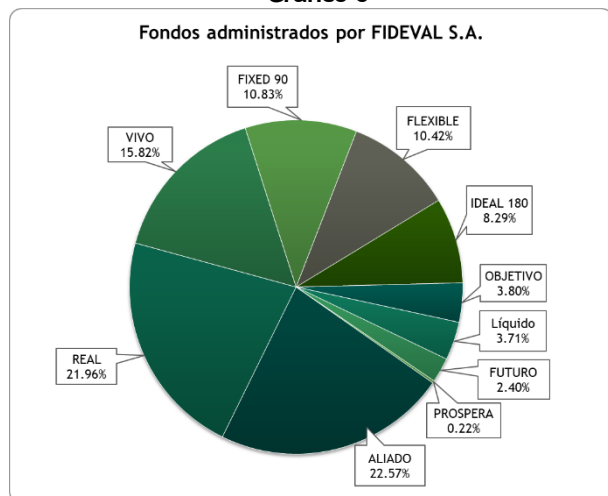
Experiencia en la administración de fondos

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

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

A noviembre 2025 Fideval administra 10 fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 579.69 MM, el cual tuvo un crecimiento interanual de 47.75% (USD 187.35MM). Su fondo de más reciente creación es el Fondo de Inversión Administrado Prospera, fue aprobado e inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores el 14 de octubre de 2024.

Gráfico 6



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Los miembros principales del Comité de Inversiones son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, así como extenso conocimiento del mercado local, lo cual aporta positivamente a la adecuada gestión del portafolio. Actualmente no han presentado ninguna modificación dentro de los miembros del comité.

Procesos de selección y monitoreo crediticio

Dentro de la gestión de fondos de inversión, el órgano principal de decisión y control es el Comité de Inversiones, nombrado por el Directorio de la Administradora, que tiene la responsabilidad de

definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento.

Los integrantes del Comité son designados por el Directorio de Fideval y ejercen sus funciones por un período de un año, pudiendo ser reelegidos de manera indefinida. El Comité está conformado por un Presidente, cargo que recae en el Gerente General de Fideval, y cuatro miembros principales, cada uno con su respectivo suplente.

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

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

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

Por su parte, el Comité de Inversiones puede solicitar cambios respecto a la información presentada por GCFNI en caso de requerirlo.

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

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

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

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

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

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

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

Controles internos, políticas operacionales, y sistemas tecnológicos

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

Las transacciones de Tesorería son registradas en el sistema informático especializado Gestor por los

traders. Este sistema informático se encuentra en un estado adecuado debido a las actualizaciones y los mantenimientos pertinentes. A futuro se tiene planificado obtener la certificación de la norma ISO 27001:2022 para continuar mejorando la seguridad.

A nivel interno, existe una adecuada separación de funciones: Tesorería realiza las operaciones bursátiles y el departamento de Operaciones se encarga de la verificación y de apoyo operativo.

El sistema contiene alertas al momento del ingreso de las transacciones de Tesorería, para identificar conductas sospechosas y ciertos límites legales, pero no realiza la validación de las demás políticas de manejo del portafolio. El área de Operaciones suple esta deficiencia, reportando cualquier excepción a la política autorizada. Adicionalmente, el Comité de Inversiones revisa en cada reunión la posición de los fondos de inversión, y monitorea su correcta administración.

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

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

La certificación ISO 9001 se encuentra actualizada a la versión 2015, la última auditoría fue en abr-2025, lo cual genera confianza en que los procedimientos se encuentran establecidos y bien documentados. La organización de funciones operativas y responsabilidades por actividad, empleado y área están adecuadamente levantadas, formalizadas y comunicadas dentro de la organización. Esto permite que el control de riesgos operaciones sea estricto y eficiente.

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

Los respaldos de la base de datos, fuentes y programas de la Institución se realizan con periodicidad diaria, semanal y quincenal, y se custodian en un proveedor externo. Actualmente Fideval cuenta con un sitio alternativo en la ciudad de Guayaquil para soportar la continuidad del negocio, al cual se realiza una réplica en línea de la base de datos, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, en caso de requerirse, el sistema de la fiduciaria podría restaurarse en 4 horas en su centro de cómputo alternativo, para lo cual cuenta con contratos de apoyo con proveedores locales.

RIESGO DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del Activo Financiero

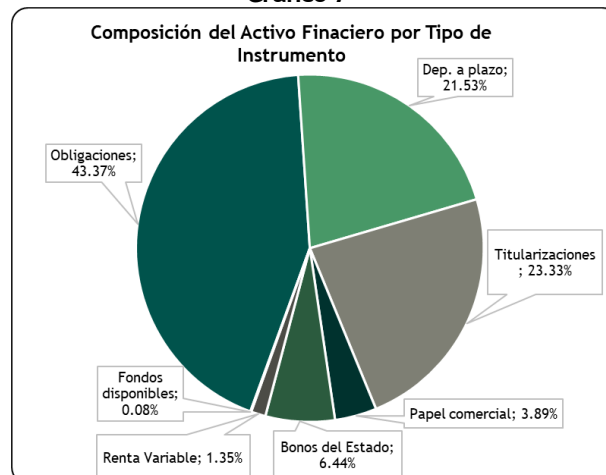
A noviembre 2025, el activo financiero (fondos disponibles + inversiones) del Fondo Futuro suma USD 13.90MM. Está compuesto por fondos disponibles (USD 11M), depósitos a plazo (USD 2.99MM), obligaciones de emisores del sector real (USD 6.03MM), titularizaciones (USD 3.24MM), papeles comerciales (USD 541M), sector público (USD 895M) y renta variable (USD 188M).

El portafolio de inversiones del fondo se compone de títulos emitidos por 20 emisores; 4 son instituciones financieras, 15 son empresas del sector real, y 1 emisor del sector público (Ministerio de Finanzas).

El 98.65% del activo financiero se concentra en títulos de renta fija, corresponden a emisiones de títulos de carácter local y bajo la moneda de curso legal en Ecuador, por lo que no se evidencian posiciones en monedas distintas.

Dentro del activo financiero (portafolio de inversiones más fondos disponibles), las inversiones en el sector corporativo (incluyendo titularizaciones) son las que predominan con un total del 70.59% del activo financiero (84.17% a nov-2024), con mayor concentración en obligaciones (43.37%).

Gráfico 7



Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

A la fecha de corte, los títulos del sector financiero representan el 21.53% y corresponden a depósitos a plazo. Además, los fondos disponibles tienen una participación del 0.08%.

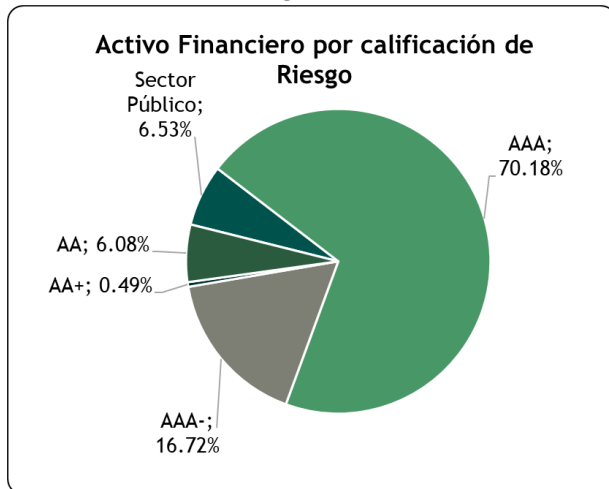
No se presenta exposición a riesgo cambiario, puesto que no existen posiciones en monedas distintas al dólar.

Excelente calidad promedio del activo financiero

Las inversiones del activo financiero registran calificaciones públicas de riesgo de crédito altas, lo que hace que el portafolio sea de excelente calidad, estas calificaciones se alinean a las políticas establecidas en su reglamento interno.

El activo financiero se encuentra invertido en un 76.71% en títulos con calificaciones de AAA y sector público, el 16.72% con la calificación AAA-, el 6.08% mantiene calificaciones de AA, 0.49% calificación AA+ y 1.35% corresponde a renta variable.

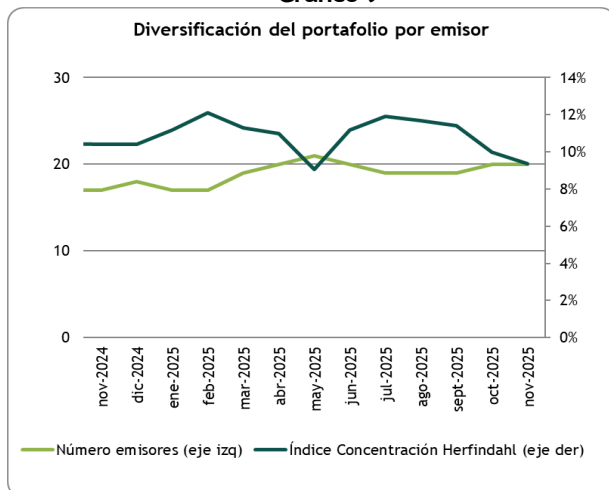
Gráfico 8



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

Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Gráfico 9

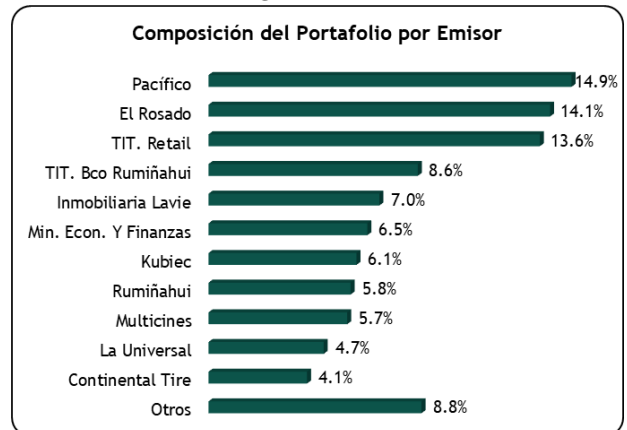


Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio del Fondo Futuro actualmente cumple con su política vigente de concentración por emisor, cuya exposición máxima es de un 20% por emisor.

Con corte a noviembre 2025 la concentración es moderada. El índice Herfindahl registra un valor menor al registrado en su comparativa interanual (9.35% a nov-2025 vs 10.40% a nov-2024).

Gráfico 10



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

A noviembre 2025 el número de emisores es de 20, con un incremento de 3 emisores en comparación interanual.

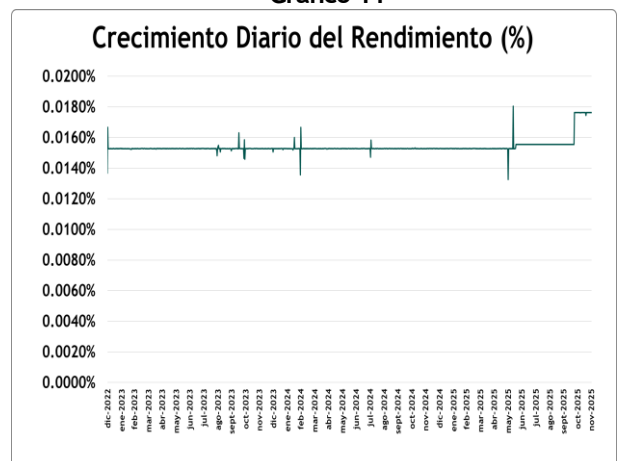
Dentro del balance se presentan valores en la cuenta de *activos financieros a costo amortizado* (USD 433,469.37) y otra cuenta de *provisión por deterioro de activos financieros* (USD 428,139.81), que corresponden a los valores no recuperados de obligaciones de los emisores ATU y ESEICO. El devengo de la provisión por deterioro termina el 29 diciembre 2025.

VOLATILIDAD DEL FONDO

Volatilidad histórica de rendimiento diario del Fondo

Durante los últimos 36 meses analizados, los rendimientos diarios se han mantenido positivos, con una desviación estándar de 0.00048%. Se aprecia una tendencia creciente en el rendimiento de este fondo, en función de la estrategia comercial de la Administradora, orientada a mejorar el rendimiento en el Fondo Futuro.

Gráfico 11



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

Es importante señalar que, debido a la baja transaccionalidad del mercado de valores ecuatoriano, la normativa de valoración de inversiones establece mecanismos específicos para la determinación del valor razonable de los instrumentos. En este sentido, el vector de precios elaborado por las bolsas de valores solo incorpora instrumentos con suficiente actividad de mercado y no incluye inversiones de corto plazo. Por ello, los instrumentos del portafolio del fondo con vencimientos menores a un año se valoran mediante el método de la tasa de interés efectiva, mientras que, de existir inversiones con plazos superiores, estas serían valoradas conforme a la normativa aplicable, según su clasificación contable, y utilizando el vector de precios cuando corresponda.

En el caso del Fondo Futuro, el portafolio está concentrado mayormente en instrumentos financieros con plazos mayores a un año.

Gráfico 12



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

Riesgo de tasa de interés moderado

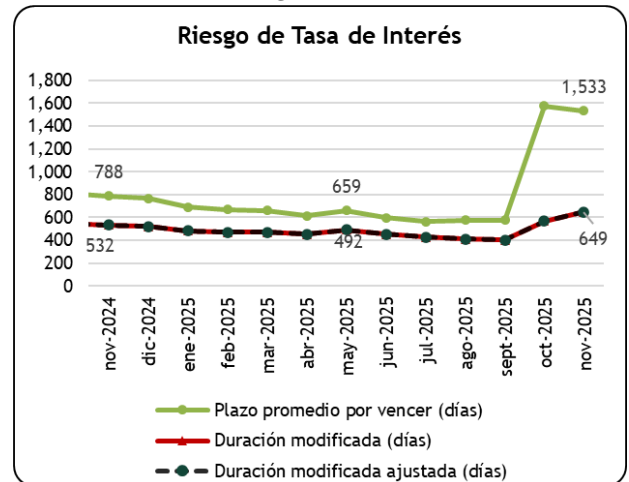
La madurez promedio ponderada (WAM) a noviembre-2025 llega a 1533 días (4.26 años), plazo promedio que incrementa en octubre y noviembre 2025 por mayor participación de títulos con plazos mayores a 12 meses, y además es mayor al plazo mínimo de permanencia del fondo (1 año).

El valor de la duración modificada se encuentra en 649 días, lo que nos indica que por cada variación de +-1% en las tasas de interés vigentes, el valor del activo financiero variaría aproximadamente en +-1.80%.

La duración modificada ajustada se asemeja a la duración modificada, esto debido a que la calidad del portafolio es muy alta. Esta 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 y a

que los títulos presentan renta fija.

Gráfico 13



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El riesgo potencial de movimientos de la tasa de interés se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente.

Se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés del 1% anual y un horizonte de tiempo de 1 año, dado que el fondo tiene esa permanencia mínima.

En el análisis actual se han definido tres escenarios para evaluar la sensibilidad del Fondo frente a variaciones de la tasa de interés. En el primer escenario se considera una volatilidad de la tasa de interés del fondo durante el período de permanencia mínima que es 50% menor a la del segundo escenario (0.50%). De materializarse este escenario, la rentabilidad podría absorber el impacto en 58 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia, y se reduciría en un 16.02% la rentabilidad otorgada en el plazo evaluado. Se considera que en este escenario, la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

En el segundo escenario se considera una volatilidad asumida de la tasa de interés del 1.00%, sin variaciones. En este caso, la rentabilidad se vería afectada en un 32.05% durante el plazo evaluado (360 días) y, de materializarse este escenario, podría absorber el impacto en 115 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia; por lo que en este escenario la sensibilidad del Fondo al riesgo de tasa de interés es media.

En el tercer escenario se asume una volatilidad de la tasa de interés superior en 50% al escenario 2 (1.50%). En este caso, se observa que, de

materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto en 173 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia, mientras que la rentabilidad se reduciría en un 48.07%, por lo que se considera que en este escenario el riesgo de tasa de interés es medio, pero se mantendría todavía positiva.

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

Riesgo tasas de mercado			
DETALLE	Sensibilidad de Tasa de Interés		
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.50%	1.00%	1.50%
Periodo evaluado en escenario de estrés (días)	360	360	360
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.02%	0.02%	0.02%
Duración modificada (días) *	648.90	648.90	648.90
Duración modificada (años)	1.80	1.80	1.80
Riesgo esperado (V x DM)	0.90%	1.80%	2.70%
días comprometidos rentabilidad	58	115	173
días comprometidos / permanencia mínima	16.02%	32.05%	48.07%

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

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

Fondo no apalancado financieramente

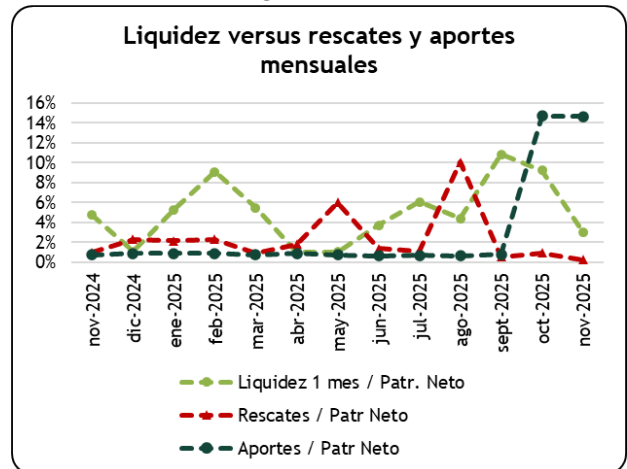
El fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

Los pasivos exigibles que mantenga un fondo administrado serán aquellos que autorice la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 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.

Liquidez moderada frente a volatilidad

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos 36 meses a un 95% de confianza tanto de los rescates como de los aportes, con lo cual se determinó un requerimiento neto de 22.98%, que está influenciado por el comportamiento del último año. Tal porcentaje conserva una brecha frente a la liquidez a 1 mes (3.0%), situación mitigada por la calidad de los emisores que mantiene y el mercado secundario que generalmente existe para colocaciones en el sistema financiero.

Gráfico 14

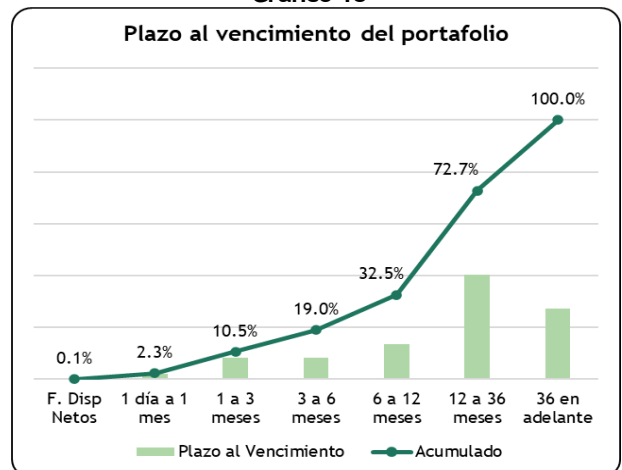


Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La cobertura de liquidez para cubrir los rescates puede variar en función de las necesidades de los participantes, situación macroeconómica y al tiempo por el cual se encuentre colocada la inversión. En función a esto se evidencia que varios participantes han realizado rescates de sus inversiones para migrar a fondos de mayor rentabilidad dado el incremento en tasas de interés de mercado hasta el tercer trimestre del 2024 y que ahora está en proceso de reversión. La liquidez mínima de 1 mes establecida por Fideval para el fondo es de 4%, parámetro que se cumple durante los meses analizados, a excepción de noviembre 2025, en la que disminuye al 3.0% por la variación de fondos disponibles debido al incremento en las colocaciones principalmente del sector real (titularizaciones) y sector público.

El tiempo mínimo de permanencia para el Fondo Futuro es de un año. Sin embargo, los participantes pueden acordar un tiempo de permanencia superior, orientado a su deseo de ahorro.

Gráfico 15



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El 32.46% del portafolio se concentra en plazos inferiores a un año, reflejando una disminución en relación con nov-2024 (33.56%).

La mayor participación por plazo es la del período de 12 a 36 meses (40.20%), y de 36 meses en adelante (27.28%).

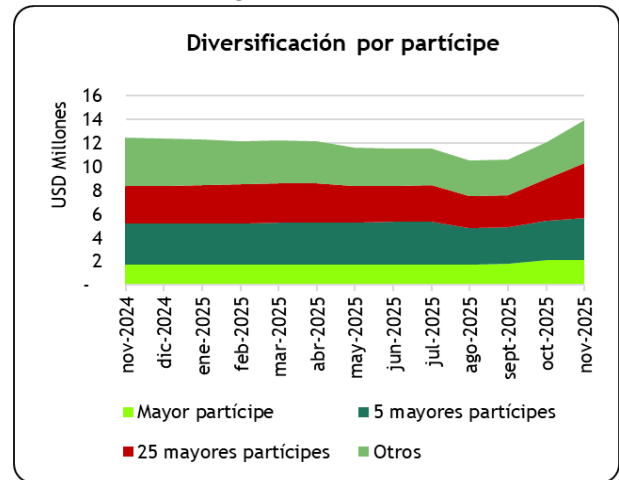
Concentración de participes importante

Con corte a noviembre 2025, el Fondo registra un total de 768 participes, presentando un crecimiento del 1.45% frente a noviembre-2024 (757). Mantiene una concentración alta en los 25 mayores participes del fondo, ya que estos representan el 73.7% del patrimonio. El 94% corresponden a personas naturales y 6% personas jurídicas.

El mayor partícipe registra una concentración a noviembre 2025 del 11.47% (noviembre 2024 del 13.46%) del patrimonio neto; y los cinco mayores

participes representan el 40.56% (41.36% a nov-2024) del patrimonio.

Gráfico 16



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

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.