

Ecuador
Evaluación de riesgos

Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima

Resultado evaluación

Categoría 1

Perspectiva: Estable

Definición detallada en la segunda hoja del presente informe.

Resumen Financiero

| (USD Millones) | dic./24 | dic./25 |
|-------------------------|----------|----------|
| Activos | 10,100.7 | 11,246.3 |
| Pasivos | 1,751.9 | 2,020.4 |
| Patrimonio | 8,348.8 | 9,225.9 |
| Ventas | 5,188.1 | 6,188.9 |
| Margen EBITDA (%) | 35.95% | 47.67% |
| ROA (%) * | 16.75% | 22.82% |
| ROE (%) * | 20.25% | 27.71% |
| Deuda Financiera Total | 0.00 | 0.00 |
| Ajustada / EBITDA (x) * | | |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR

Contactos:

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

Esteban López
(5932) 226 9767 ext. 104
elopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la **Categoría 1 de Evaluación** para la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima, la cual se sustenta en los siguientes factores:

Sólido posicionamiento e imagen. La BVQ cuenta con una trayectoria superior a 56 años en el mercado bursátil ecuatoriano. Actualmente mantiene por dos años consecutivos una participación mayoritaria en las negociaciones del mercado de valores. La Institución se ha constituido en un referente en su ámbito de acción, destacándose por su solidez institucional, capacidad técnica y experiencia en la administración y desarrollo del mercado de valores.

Gobierno corporativo fuerte y consolidado. El Gobierno Corporativo de la Institución es adecuado y promueve la transparencia y la rendición de cuentas. La estructura organizacional garantiza independencia entre funciones críticas y cuenta con políticas y procedimientos definidos para la gestión de transacciones y la relación con emisores y contrapartes. Los órganos de gobierno y la administración evidencian experiencia y conocimiento técnico acordes con las actividades de la entidad.

Generación operativa positiva recurrente, con volatilidad atada a ciclos económicos. Los principales ingresos de la Institución provienen de las operaciones diarias realizadas por el piso de bolsa cuyo desempeño está vinculado a la dinámica propia del mercado. Se considera positivo que también cuente con líneas de negocio más estables, como los servicios tecnológicos, la generación de información y la capacitación, que ayudan a diversificar sus ingresos.

Niveles patrimoniales robustos. La estructura financiera de la BVQ le permite operar sin recurrir a endeudamiento, apoyada en un adecuado nivel patrimonial. Una proporción significativa de sus recursos se mantiene colocada en inversiones de corto plazo con alta disponibilidad y bajo riesgo, lo que le otorga flexibilidad para cubrir con holgura los requerimientos que pudieran surgir en el desarrollo normal de sus operaciones.

Gestión de riesgos en constante monitoreo. La Institución dispone de un manual de gestión de riesgo con políticas y procedimientos definidos. La cultura de riesgos organizacional se fomenta a través de campañas de educación interna. Adicionalmente, cuenta con un plan de continuidad de negocio que mitiga posibles impactos en caso de eventos críticos.

Las transacciones de la BVQ se ejecutan a través del SIUB (Sistema Único Bursátil), administrado por una de sus subsidiarias y provisto por un tercero; el uso estable de este sistema está definido en contratos firmados que se renovarán en el año 2026. Consideramos que el SIUB cubre las necesidades actuales del mercado de valores ecuatoriano y que adicionalmente cuenta con soporte tecnológico adecuado para su funcionamiento. Los eventos de riesgo operacionales registrados no han sido materiales ni han generado pérdidas operativas.

Perspectiva de la categoría de evaluación. La categoría de evaluación incluye una perspectiva estable. La categoría actual refleja que la economía nacional en los últimos años ha mostrado estabilidad y el marco regulatorio ha tenido reformas en favor del desarrollo del mercado de valores. La categoría de evaluación podría disminuir en la medida en que estos aspectos evolucionen negativamente.

CALIFICACIÓN LOCAL

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La evaluación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de las bolsas de valores.

La evaluación de riesgo emitida representa la opinión de BankWatch Ratings basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para adquirir una determinada acción de una empresa.

ASPECTOS EVALUADOS EN LA CALIFICACIÓN

Las evaluaciones de BWR para las bolsas de valores incorporan los factores cualitativos y cuantitativos asociados a los riesgos financieros, del negocio y los otros factores tales como el marco regulatorio y el riesgo de contraparte con otros participantes del mercado de valores. Esta evaluación incorporará una estimación razonable de la capacidad de la empresa para administrar sus propios riesgos, para cumplir con sus obligaciones y para sustentar la viabilidad del negocio.

El marco de la evaluación considera los siguientes factores cualitativos claves: entorno operativo, perfil de la institución, administración y estrategia y gestión de riesgos. Por otro lado, los factores cuantitativos claves que considera en el análisis financiero son: capitalización y apalancamiento, fondeo y liquidez, ingresos y rentabilidad; y exposición a contrapartes.

DEFINICIÓN CATEGORÍA

Según la Junta de Política y Regulación Financiera y Monetaria esta categoría corresponderá a *“a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía estable, dentro de un marco regulatorio desarrollado y con reglas correctamente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es mayoritario y cuenta con alianzas estratégicas con bolsas de valores nacionales o extranjeras. El sector de la industria tiene altas barreras de entrada.*

La capitalización y apalancamiento de la compañía son muy adecuados y consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son robustos en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son altamente predecibles a lo largo de los ciclos económicos.

La compañía tiene una estructura organizacional que garantiza el cumplimiento e independencia de las funciones propias de su negocio. Adicionalmente, ha implementado altos estándares de gobierno corporativo. La administración tiene un alto grado de conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están bien definidos y existe un alto grado de cumplimiento de los mismos. El crecimiento del negocio es consistente con la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.

La compañía realiza una excelente gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales, de forma estricta y continua. Tiene un mínimo grado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.”

ENTORNO OPERATIVO

Entorno macroeconómico

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

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

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

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

En cuanto a la situación fiscal, 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 continua 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.

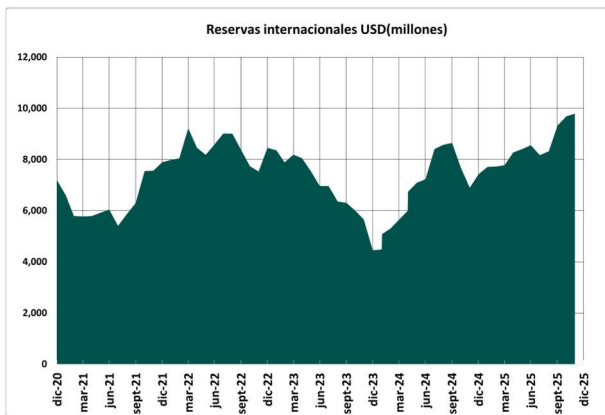
Fitch considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará con la amortización futura de las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando 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).

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>



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Por último, 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 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

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>

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.

Desarrollo del Mercado de Valores

El mercado de valores ecuatoriano se caracteriza por tener poca profundidad y ser pequeño. Las posibilidades de crecimiento y desarrollo en el corto plazo son limitadas por el dinamismo del entorno macroeconómico, el comportamiento de liquidez en el sistema y la incertidumbre del ambiente político y económico.

Gráfico 1

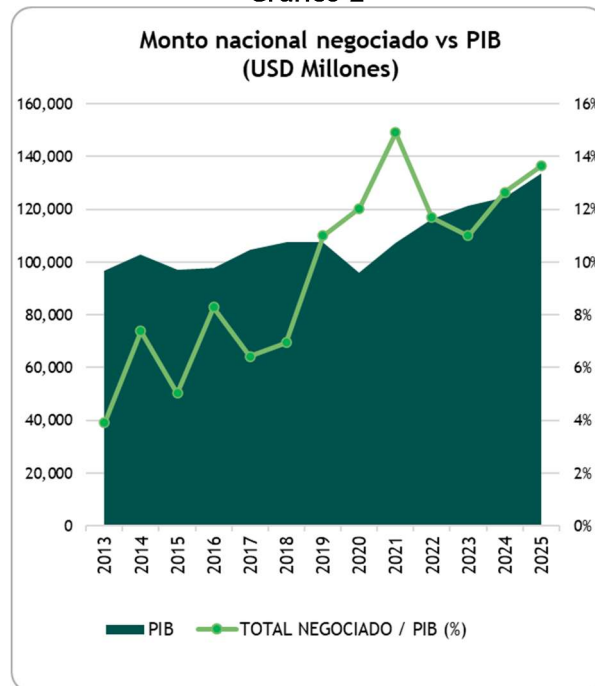


Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

Los montos nacionales negociados se muestran volátiles, con una tendencia de crecimiento entre 2018 y 2021; los años 2022 y 2023 fueron complejos para el mercado de valores, con una contracción del 14% y 1% respectivamente, por la incertidumbre política, el comienzo de la crisis eléctrica, los niveles de liquidez, y el alza de las tasas de interés por las condiciones de mercado. A diciembre-2025 según cifras de la BVQ el monto es de USD 18,224MM, presenta un crecimiento del 15.7% con respecto al año 2024.

Al comparar el mercado de valores ecuatoriano con el de países vecinos, se aprecia el potencial de crecimiento y limitado desarrollo de este, ya que los volúmenes negociados en el mercado nacional en relación con el PIB son bajos. La participación más alta fue en 2021, año récord de montos negociados y se acercó al 15%. A diciembre 2025 esta participación alcanza el 13.6% del PIB, el nivel más alto en los últimos cuatro años.

Gráfico 2

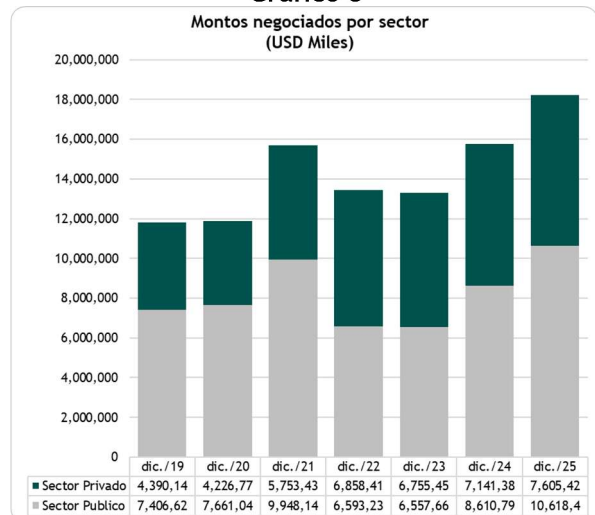


Fuente: BCE y Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

El sector público ha sido tradicionalmente el principal actor dentro del mercado de valores ecuatoriano, básicamente con la emisión de certificados de tesorería, certificados de inversión, bonos y títulos del Banco Central. A diciembre 2025 dicho sector crece nuevamente y representa el 58.27% del total negociado frente a una participación del 49.26% a diciembre 2023.

Las negociaciones de instrumentos del sector privado se dan en mayor medida en títulos de renta fija. Entre estos, los de mayor negociación son los certificados de inversión y de depósito. De los títulos de renta variable, la acción de mayor negociación en el mercado es la de Corporación Favorita C.A.

Gráfico 3

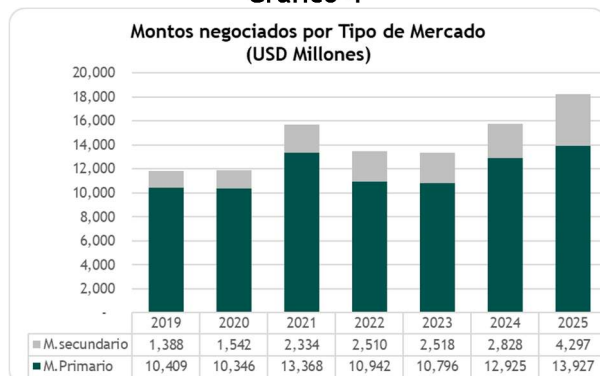


Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

Con corte diciembre-2025 existen un total de 290 emisores inscritos a nivel nacional (2 menos que a finales de 2024, de los cuales 243 pertenecen a sector corporativo y 47 pertenecen al sector financiero; además participan 91 titularizaciones y 9 fondos colectivos. Guayas y Pichincha son las provincias en las que el mayor número de emisores se encuentra registrados.

El mercado de valores ecuatoriano se caracteriza por tener una proporción pequeña de negociaciones en el mercado secundario, cerca del 24% de las operaciones son de este mercado a la fecha de corte. Esto responde a que los participantes en la compra son principalmente institucionales, con un enfoque a mantener sus inversiones hasta su vencimiento, al igual que las personas naturales. No obstante, en los últimos dos años se aprecia una mayor proporción de este tipo de transacciones.

Gráfico 4



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores

En Ecuador existen dos depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores: el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A (DECEVALE), que participa principalmente en negociaciones de emisores privados, y el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE), que pertenece al Banco Central del Ecuador, y que brinda servicios principalmente a los emisores públicos.

La BVQ mantiene una participación accionaria del 32.35% en el DECEVALE. En los últimos años se han iniciado procesos judiciales en contra de exfuncionarios de esa institución más no contra la institución en sí. Estos procesos están relacionados con inversiones fraudulentas presuntamente efectuadas por el ISSPOL que a la fecha de corte aún siguen en proceso de investigación pero que de acuerdo con lo informado por la administración no representan un riesgo legal para la BVQ. En octubre del año 2024 la SCVS levantó la intervención en el

DECEVALE, sin embargo, el interventor concluye en sus informes que la remediación de las causales fue parcial. En nuestro criterio es importante que existan reformas a las normativas actuales para ajustarlas a estándares internacionales y de este modo se fortalezca las actividades de control y sanción de los reguladores hacia los distintos participantes del mercado de valores. Todo esto con el objetivo de aumentar la confianza en el mercado.

El potencial de expansión del mercado de valores ecuatoriano es grande, para ello es necesario una mayor difusión y educación bursátil, mejorar el nivel de confianza y estabilidad para los inversionistas, optimización del entorno tributario promercado, reformas al Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y Leyes conexas que incentiven y reduzcan las barreras de entrada de los participantes del mercado sin eliminar los resguardos y controles necesarios.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES DEL MERCADO DE VALORES

- El Registro Oficial Año I Sexto Suplemento No. 142 del 13 de octubre de 2025 Reforma estructural del Código Orgánico Monetario y Financiero, integrando de forma más amplia la regulación del mercado de valores dentro del sistema financiero ecuatoriano. Aunque no está segmentada exclusivamente al mercado de valores, esta reforma modifica el régimen legal y las competencias de la Junta de Política y Regulación Financiera y Monetaria, con efecto directo sobre supervisión, política y normas secundarias aplicables a emisores, intermediarios y bolsas.
- Según resolución JPRFM-2025-005-F del 19 de noviembre de 2025 se amplia reforma técnica de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, actualizando el marco regulatorio aplicable al mercado de valores y entidades financieras (incluyendo bolsa, agentes y emisores).
- Según resolución JPRF-V-2025-0157 del 30 de mayo de 2025 se Reforma la sección de la Codificación sobre Emisión, Oferta Pública e inscripción de cuotas de Fondos Cotizados, con mayor definición de requisitos documentales y procedimientos de autorización.
- Según resolución JPRF-V-2024-0125 del 27 de noviembre de 2024, obliga a las bolsas de valores a presentar normas de autorregulación ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ajustando procedimientos para la negociación bursátil y modernizando sus reglas internas.
- Con fecha 26 y 12 de marzo de 2025 los Directorios de la BOLSA DE VALORES DE QUITO



BVQ SOCIEDAD ANÓNIMA y BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. BVG, respectivamente, aprobaron la REFORMA al “REGLAMENTO GENERAL DE LAS BOLSAS DE VALORES DE QUITO Y GUAYAQUIL” en cuanto a la regulación sobre los mecanismos de negociación bursátil que incluye las disposiciones contenidas en la Resolución No. JPRF-V-2024-0125 de 27 de noviembre de 2024.

- La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2025-00026401 de 01 de agosto de 2025 resolvió APROBAR la REFORMA al “REGLAMENTO GENERAL DE LAS BOLSAS DE VALORES DE QUITO Y GUAYAQUIL”, aprobado por los Directorios de la BOLSA DE VALORES DE QUITO BVQ SOCIEDAD ANÓNIMA y BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. BVG.
- Según resolución JPRF-V-2024-0097 del 16 de febrero de 2024 Introduce normas sobre la autorización, oferta pública, inscripción y mantenimiento en el Catastro del Mercado de Valores de las cuotas de participación de los Fondos Cotizados en el Mercado de Valores.
- Según resolución JPRF-V-2023-083 del 16 de octubre del 2023 se introducen reformas normativas sobre el mantenimiento de la Inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y remisión de información continua aplicables a Casas de Valores.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Modelo de negocio

La Bolsa de Valores de Quito (BVQ) fue constituida e inició sus operaciones el 4 de agosto de 1969. Su objeto actual es brindar a sus miembros, las casas de valores, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores, en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. La Bolsa de Valores de Quito se encuentra regulada por las disposiciones emitidas por la JPRFM y controlada y supervisada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Sus oficinas están ubicadas en la ciudad de Quito y cuenta con 42 funcionarios. Mantiene políticas de compensación para los altos cargos, planes de sucesión establecidos para las principales posiciones administrativas, así como una política de valoración de cargos y de competencias del personal.

La BVQ tiene la obligación de entregar al mercado de valores y a sus participantes información veraz, completa y oportuna. Esto lo realiza a través de su página web, correo electrónico, redes sociales y absolución de consultas al público.

Forma parte de la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB), de la cual ha tomado como referencia los estándares internacionales para publicación y difusión de información y de la Organización internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). También pertenece a la Asociación de los Mercados de Valores de las Américas (AMERCA). El objetivo de la adhesión al bloque es incrementar la liquidez y oportunidades de colocación y la atracción de inversión extranjera al país. En noviembre 2025 la Bolsa de Valores de Quito en el seno de AMERCA, se definieron las estrategias de la asociación para 2026 orientadas en un mayor impulso para la integración bursátil regional.

A la fecha de corte, no se han realizado transacciones electrónicas transfronterizas reconocidas, pues se encuentra pendiente de aprobación el proceso de operación y reformas normativas que lo posibiliten. Sin embargo, sí se han realizado foros de inversión con la presencia de varias casas de valores y emisores que pudieron representar a Ecuador y explorar oportunidades para colocar sus valores en el exterior.

Desde 2018 es miembro de la *Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE)*, una iniciativa de las Naciones Unidas donde se reúnen las bolsas de valores del mundo para generar proyectos que fomenten el desarrollo en temas ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Como resultado de esta relación, se han desarrollado productos nuevos y se emitió en 2019 la primera y única guía en Ecuador de emisión de valores temáticos (verdes, sociales y sostenibles), determinando los estándares del Ecuador para estos instrumentos. Adicionalmente en septiembre 2023 Climate Bonds Initiative y la Bolsa de Valores de Quito firmaron una carta de intención para formalizar su colaboración conjunta para promover las finanzas sostenibles en Ecuador.

Por otro lado, la BVQ está afiliada al Pacto Global de Naciones Unidas y ha adoptado prácticas relacionadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Además, las iniciativas de cultura organizacional y de sostenibilidad están fundamentadas en buenas prácticas empresariales y ambientales.

Los ingresos operacionales de la institución provienen principalmente de las comisiones por el perfeccionamiento de las transacciones bursátiles. Adicionalmente, la BVQ cobra una cuota por la inscripción de nuevos emisores y por el mantenimiento a los ya inscritos. Otro componente son los que recibe por licenciamiento de uso del Sistema Integrado para Casas de Valores, SICAV, de su propiedad y finalmente los

correspondientes a rendimientos del portafolios de inversiones.

El sistema SICAV está enfocado en satisfacer las necesidades operativas por parte de las casas de valores y actores institucionales del mercado. Actualmente la BVQ provee este servicio a 23 casas de valores, así como a clientes públicos y privados. Adicionalmente, la empresa realiza la venta de información estadística personalizada según las necesidades de análisis de cada cliente. Finalmente, la institución realiza capacitaciones y eventos con el fin de realizar la difusión de la educación y cultura bursátil.

La orientación de la Institución es generar mercado, que los inversionistas participen de manera más frecuente, que existan más emisores y títulos valores y que estos participantes cuenten con un marco regulatorio propicio.

Los servicios de la BVQ incluyen asesoría jurídica, operativa y técnica, información y soluciones tecnológicas, respaldados por un equipo técnico y profesional con alta experiencia y conocimiento del mercado.

Imagen y participación de mercado

La Bolsa de Valores de Quito ha mantenido una importante participación a lo largo del tiempo en el mercado; ha sido el principal exponente en las negociaciones de diferentes instrumentos. Esto lo ha conseguido gracias a su enfoque diferenciador, con propuestas de valor, capacitaciones, estructuración y procesamiento de información.

En el mercado de valores ecuatoriano existen únicamente dos bolsas de valores activas, que compiten entre sí: la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) y la BVQ. Generalmente el liderazgo por total de transacciones ha ido variando a lo largo de los años, pues la participación de cada una ha rondado históricamente el 50%. Sin embargo, en 2024 y 2025 la participación de la BVQ en el monto total de negociaciones a nivel nacional ha sido superior, con el 53.85% y 54.83% respectivamente.

Por otro lado, el mercado de valores mantiene como competidores indirectos a los participantes del sistema financiero tradicional como son bancos, cooperativas y mutualistas, ya que el principal rol del mercado de valores es brindar una fuente directa de financiamiento y una opción de rentabilidad para inversionistas.

Estructura de propiedad

La Bolsa de Valores de Quito no pertenece a ningún grupo empresarial. El patrimonio de la BVQ a diciembre 2025 suma un total de USD 9.23MM, de este el 58.5% corresponde a capital social. A la fecha de corte, el capital social de la Institución

está distribuido en 375 accionistas, de los cuales 27 son casas de valores, mientras que las demás acciones están distribuidas entre personas jurídicas y naturales. Ninguno de los accionistas puede tener una participación en el capital suscrito y pagado superior al 10%.

La Institución mantiene una política de dividendos de mínimo el 30% de las utilidades repartibles acorde con la Ley de Compañías. Adicionalmente la BVQ realiza anticipos de dividendos, sujetos a aprobación de la Junta General de Accionistas normalmente en el segundo semestre del año.

La BVQ mantiene inversiones patrimoniales en dos proveedores estratégicos: la compañía proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil, Red de Mercado de Valores S.A. (REDEVAL), y en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (DECEVALE).

La BVQ y la BVG son accionistas de REDEVAL con igual participación (50% cada una). Durante los últimos años la BVQ ha tomado una participación más activa en su administración. Con REDEVAL la Bolsa está próxima a renovar el contrato para la utilización del sistema transaccional (SIUB) durante el año 2026, por un periodo mínimo de cinco años.

Respecto al DECEVALE, la BVQ es su segundo mayor accionista con una participación del 32.35%. La última capitalización se realizó en el año 2022. DECEVALE y la BVQ tienen suscrito un contrato de prestación de servicios para la compensación y liquidación de las operaciones que se realizan a través del sistema transaccional y contratos para la custodia y administración de valores. La inversión en DECEVALE está clasificada como *Inversiones en Asociadas*, y su valoración se realiza bajo el método del Valor Patrimonial Proporcional.

Es importante mencionar que la BVQ mantiene desde el año 2021 una reserva facultativa en el patrimonio por USD269.09M para cualquier contingente que se desprenda de los casos relacionados con DECEVALE.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Gobierno corporativo

La BVQ tiene un gobierno corporativo responsable que promueve información gerencial y contable transparente y confiable. Las políticas transaccionales y de negociación con sus usuarios están definidas y son iguales para todos los usuarios independientemente de su relación como accionistas.

El Directorio fue nombrado por la Junta General de Accionistas a finales de septiembre de 2024, para el periodo 2024-2026 conforme a la Libro II

del Código Orgánico Monetario y Financiero. El Directorio tiene como objetivo monitorear el cumplimiento de los objetivos estratégicos, el manejo de los riesgos, la administración del talento humano, y las empresas relacionadas, y aprobar los asuntos de su responsabilidad. Como miembros del Directorio cuenta con la participación de representantes legales de las casas de valores que son accionistas y de directores externos no vinculados con la BVQ ni con las casas de valores miembros. Los miembros mantienen reconocido prestigio profesional y aportan su experiencia y conocimiento para el mejor desempeño de la BVQ.

La BVQ cuenta con manuales, códigos internos y planes de trabajo para mantener una alta calidad de sus procesos, eliminar las brechas existentes, detallar lineamientos para el manejo de conflictos de interés, administración y manejo de información privilegiada entre otros. Adicionalmente, mantiene un Código de Gobierno Corporativo que define el rol, las responsabilidades y los derechos y deberes de los accionistas y del Directorio. Otro órgano importante dentro del gobierno corporativo es el comité de retribuciones, el cual está enfocado a la definición de la política de remuneraciones de la Institución, en especial de la alta Gerencia.

La BVQ cuenta con un manual de protección de datos personales que tiene como objetivo dar los lineamientos en el tratamiento de los datos personales que le sean provistos, tanto de clientes externos como internos, personas naturales o jurídicas y que están contenidos en cualquier tipo de soporte, sea que el fin del tratamiento sea su procesamiento o su transferencia a terceros.

Calidad de la administración

La alta administración de la Bolsa de Valores de Quito está conformada por profesionales de prestigio con credibilidad y experiencia, lo que ha llevado a esta empresa a encontrarse bien posicionada en el mercado de valores ecuatoriano.

La Institución cuenta con cinco gerencias que reportan a la Gerencia General (Legal, Operaciones, Administrativa, Tecnología de Información y Comercial) y dos Jefaturas.

Objetivos estratégicos

El plan estratégico de la Bolsa de Valores de Quito no ha variado significativamente desde su última actualización. Mantiene objetivos estratégicos transversales y específicos de distintas áreas. Estos están enfocados en diversas aristas que guían a la Bolsa a una participación de mercado más elevada, a la implementación de productos y servicios modernos, simplificación y digitalización

operativa y la democratización del mercado bursátil a través de información y capacitación.

Entre los principales objetivos para el corto y mediano plazo se destacan el impulso a la integración con otros mercados; atraer nuevos emisores; potenciar el crecimiento de las negociaciones en mercado secundario, y el desarrollo de un marco regulatorio que permita el crecimiento del mercado de valores.

La Bolsa se enfoca en brindar valor agregado a sus múltiples clientes. La oferta de valor propuesta permite generar servicios diferenciadores y ventajas competitivas.

Implementación - ejecución

La Bolsa realiza seguimientos al desempeño de sus objetivos e identifica oportunidades de mejora en la organización. Con el objetivo de incrementar niveles de eficiencia y productividad, se realiza priorización, análisis de factibilidad, asignación de recursos y seguimiento de proyectos.

La Administración emite de forma anual el informe a la Junta General de Accionistas. Este contiene resultados de la implementación del Plan Estratégico, análisis estadístico del mercado y macroeconómico, así como los resultados financieros del año. Adicionalmente se remite trimestralmente a sus accionistas informes de la gestión realizada.

El enfoque estratégico de mantenerse en constante relación con actores externos sigue siendo uno de sus objetivos estratégicos. La BVQ ha colaborado y formado parte de foros y eventos virtuales junto a casas de valores y emisores, representando a Ecuador y explorando oportunidades para colocar sus valores en el exterior.

El cumplimiento presupuestario dependerá de los factores macroeconómicos y los lineamientos administrativos que la Entidad implemente. Es importante mencionar que el mercado ha fluctuado en los últimos años por las modificaciones a regulaciones del sistema financiero, las variaciones en la liquidez nacional y el movimiento de las tasas pasivas.

GESTIÓN DE RIESGOS

Riesgos operativos, reputacionales y legales

Respecto a la gestión del riesgo operativo, la Bolsa de Valores de Quito mantiene diversos comités enfocados en manejo y análisis de riesgos, auditoría y planteamientos estratégicos, así como un manual cuya política es administrar todos los riesgos que puedan limitar el cumplimiento de los objetivos institucionales a través de su identificación, medición y monitoreo.

Adicionalmente mantiene la certificación ISO 9001-2015 por su gestión de la calidad.

Su política señala que la gestión se basa en un compromiso institucional, donde se garantizan los recursos humanos, financieros y tecnológicos para responder eficazmente ante amenazas y debilidades que puedan existir dentro de los procesos, así como incorporar la administración integral de riesgos como parte de las buenas prácticas corporativas.

La Bolsa también cuenta con un sistema de medición de riesgos a nivel estratégico, operativo y de apoyo. Se lo implementa mediante una matriz de riesgos que permite identificar, evaluar, tratar y monitorear los riesgos y oportunidades que pueden incidir en el accionar de la BVQ. Además, le permite determinar la probabilidad de ocurrencia e impacto de los riesgos inherentes y potenciales asociados al negocio, controles y los planes de acción para mitigarlos. La gestión de riesgos actualmente es ingresada de manera manual a sistemas computacionales y se evalúa al menos bimestralmente.

Es importante mencionar que los riesgos estratégicos identificados con mayor impacto en caso de ocurrencia se encuentran monitoreados y cuentan con planes de acción aprobados por el Directorio. La mayoría de los riesgos residuales identificados en la matriz de riesgos son bajos.

El Comité de Auditoría se encuentra conformado por tres miembros externos independientes a la administración. Dentro de sus principales funciones están: 1) velar por la independencia y objetividad de la función de auditoría interna, 2) conocer, analizar y dar seguimiento a las observaciones y recomendaciones de los auditores interno y externo, calificador de riesgos y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. y 3) funcionar como un canal directo de comunicación entre el Directorio, la Administración, la Auditoría Interna y los Auditores Externos.

La Administración se enfoca en incentivar la cultura de riesgos en toda la organización a través de campañas de educación interna a través de charlas y conferencias a los colaboradores de la entidad. A través de una arquitectura de protección denominada "Defensa en Profundidad" ha determinado los lineamientos para mantener una correcta seguridad de la información, además de contar con dos analistas especializados para un monitoreo continuo.

El Comité de Tecnología se reúne periódicamente con todas las áreas para definir temas estratégicos de tecnología. Los principales objetivos del Comité son determinar mejoras en procedimientos actuales a través de la

automatización, proyectos relacionados a tecnología e innovación y desarrollo de nuevos productos.

La entidad cuenta también con un Comité de Seguridad de la Información, cuyo objetivo es identificar y definir las políticas informáticas internas, sociabilizar y analizar riesgos informáticos y sus controles. Su Política de Información Privilegiada recoge buenas prácticas de otros mercados y da sentido de transparencia a las operaciones que involucren la adquisición de títulos valores tanto de la BVQ, como de otros emisores que cotizan en Bolsa. La implementación de la política y sus controles facilitan el cumplimiento del debido sigilo bursátil.

Con respecto al riesgo de continuidad de negocio, la Sociedad mantiene un plan cuyo objetivo específico es asegurar su participación continua en el mercado bursátil ecuatoriano, mitigando posibles impactos en caso de darse eventos críticos. Cuenta con un sitio alterno internacional con réplicas transaccionales y réplicas de sus principales servicios para operar en el caso de no poder acceder al sitio de trabajo. También mantiene un centro de operaciones, donde los funcionarios conocen el procedimiento de recuperación y puesta en producción para poder brindar sus servicios en el menor tiempo en caso de una eventualidad mayor. Adicionalmente la migración de la información a servidores en la nube permite que las operaciones de la BVQ puedan seguir incluso si existieran inconvenientes en el centro alterno. Desde la pandemia mantiene un Manual de Conexión para Teletrabajo, que regula los aspectos referentes a trabajo virtual.

Desde el año 2018, los servidores de archivos corporativo de correo electrónico se alojan en su totalidad en la nube. Esto permite a los funcionarios y departamentos de la BVQ tener información segura y siempre disponible desde cualquier lugar del mundo. También se mantiene el soporte remoto a usuarios internos de la BVQ.

La BVQ utiliza un manual de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo y otros delitos (PLAFTOD), en el que se detallan las funciones, responsabilidades, procedimientos, alertas tempranas y controles para prevenir delitos. Además, cuenta con un sistema de prevención de lavado de dinero que le permite identificar, medir y monitorear las posibles operaciones inusuales o injustificadas. Este modelo permite tener un conocimiento que abarca al cliente, empleado, proveedor y mercado.

A manera de respaldo y prevención, mantiene vigentes pólizas de seguro de responsabilidad civil para directores y administradores; pólizas para



cobertura de robo; pólizas multiriesgo que cubren los riesgos asociados a sus bienes, así como pólizas de vida y fidelidad para empleados.

La Institución tiene la obligación de proporcionar a las casas de valores, instituciones públicas, emisores e inversionistas en general la infraestructura física y tecnológica que les permita el acceso transparente al mercado bursátil. Es por ello por lo que mantiene un contrato con REDEVAL, que se encarga de administrar y proveer a las casas de valores y entidades públicas autorizadas a operar, la infraestructura tecnológica que se requiere para el funcionamiento del Sistema Electrónico Bursátil (SEB). El SEB es la plataforma tecnológica adoptada como mecanismo electrónico único.

REDEVAL mantiene un contrato de licenciamiento de uso de la plataforma tecnológica SEB, suscrito con la compañía ICAP LLC, dueña del código del programa que fue renovado por 5 años en 2021. ICAP LLC cotiza en la Bolsa de Valores de Londres, opera en 31 países a nivel mundial y se dedica a prestar servicios de desarrollo y plataformas tecnológicas para prestar servicios de corretaje. No consideramos que existan riesgos de continuidad en este aspecto ya que actualmente se está gestionando la renovación que se dará en el año 2026.

La BVQ continuamente realiza requerimientos de mejora al sistema transaccional con el objeto de minimizar errores en el uso de la plataforma e implementar mejoras operativas de mercado. REDEVAL presta soporte técnico a través de una mesa de ayuda.

De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, durante 2024 y 2025 no se han dado eventos que le generen pérdidas operacionales. En ocasiones se registran errores transaccionales, sin embargo, este riesgo se encuentra mitigado por el contrato establecido entre la Bolsa de Valores de Quito y REDEVAL, en el que se establece que el proveedor deberá garantizar la calidad del servicio, exactitud y confiabilidad.

Recurrentemente la Bolsa realiza un proceso de Hacking Ético completo a la red. El fin del proceso es detectar deficiencias de seguridad que puedan afectar al normal desempeño de las aplicaciones e infraestructura de red. La Administración indicó que los hallazgos encontrados durante el año 2024 no suponen un riesgo en la continuidad para las operaciones de la BVQ y que durante el año 2025 se desarrollaron planes de acción que han contribuido a solucionar estas deficiencias.

Con respecto al proceso de compensación y liquidación de las negociaciones en el mercado de valores, las compañías encargadas de la compensación final son DECEVALE y DCV en

función de la instrucción dada por las casas de valores. La Bolsa de Valores de Quito tiene como obligación entregar en tiempo real a los depósitos la información relacionada con las negociaciones en el mercado de valores, esto lo realiza de manera electrónica, automática y controlada para su procesamiento final mediante el Sistema de Liquidación y Compensación. En lo que se refiere a responsabilidad sobre los valores liquidados o compensados, esta recae íntegramente sobre los depósitos de valores acorde a lo dispuesto en el artículo 70 de la Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.

Por otro lado, cabe indicar que en caso de que la continuidad de DECEVALE como negocio en marcha se viera afectada, este hecho podría impactar temporalmente a todo el mercado de valores, mientras no exista otro participante con capacidad operativa suficiente para absorber el volumen de operaciones. La probabilidad de este riesgo de evento no puede medirse actualmente por lo que se considerará dentro de la evaluación en la medida que ocurra. No obstante, cabe indicar que el patrimonio y la liquidez de la BVQ son suficientemente holgados para afrontar coyunturas de este tipo.

A la fecha de corte, el SICAV es un servicio prestado a 23 casas de valores y clientes públicos y privados, con diferentes módulos para mantener un manejo del Back Office. Respecto a este servicio, consideramos que el riesgo operativo para la BVQ no es material, por tratarse de un sistema distinto al transaccional.

Respecto al riesgo legal y regulatorio, la Gerencia Legal de la Entidad trabaja continuamente en las adecuaciones a la normativa para evitar ambigüedades al momento de su aplicación. Por otra parte, las disputas generadas por transacciones fallidas (errores compensación liquidación) son resueltas en primera instancia por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de conformidad con la Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, por lo cual la Sociedad se encuentra expuesta a sus disposiciones.

Si bien el marco regulatorio del mercado bursátil ecuatoriano no es muy desarrollado, de acuerdo con la información recibida, la Entidad se encuentra aplicando correctamente las reglas vigentes.

Las posturas de compra y venta las realizan las casas de valores, y de acuerdo con la Ley estas son las responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contrataren por su intermedio y de la existencia e integridad de los valores que negocian.

Es importante mencionar que, según el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, las casas de valores deberán observar las normas de autorregulación dictadas por las bolsas de valores. Acorde con los principios legales dispuestos en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y en el artículo 9 de la norma de autorregulación, las bolsas de valores no serán responsables patrimonialmente por el incumplimiento de las obligaciones contraídas por parte de las casas de valores para con sus clientes o para con terceros, por lo que de acuerdo con esta norma el patrimonio de la BVQ no está comprometido independientemente de las operaciones que se negocien en ella.

La BVQ realiza controles de monitoreo continuo, preventivos y correctivos a las casas de valores que realizan operaciones en su sistema, lo cual reduce el riesgo operativo y reputacional al cual podría estar expuesto indirectamente.

De existir cargos dentro de los procesos de supervisión, estos son trasladados al Comité Disciplinario Interno, quien es el encargado de llevar dichos procesos en sus distintas fases hasta llegar a un dictamen.

Administración del riesgo de contraparte, crédito y mercado

Los principales riesgos de contraparte, crédito y mercado que mantiene la BVQ en su balance son los asociados a la pérdida potencial de su portafolio de inversiones y la inversión en asociadas, particularmente en Decevale, como se analizó en secciones previas.

La Entidad cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones de su portafolio.

La política de inversiones de la Bolsa tiene como objetivo asegurar un portafolio de inversiones con seguridad razonable, buen rendimiento y regido bajo principios de liquidez, equilibrio en plazos, rentabilidad, seguridad y diversificación. Su política es conservadora y establece límites y cupos en función de un seguimiento mensual para las distintas inversiones que realizan, así como las calificaciones mínimas de sus emisores.

La BVQ mantiene un control mensual de su portafolio a través de una herramienta de semaforización. El Comité de Inversiones analiza la información respecto a la composición y evolución del portafolio a ser presentada al Directorio, en caso de existir excepción a la política, esta debe ser aprobada por el mismo.

A la fecha de corte se observa un crecimiento interanual del portafolio de 15.9%. Según la administración en los últimos años el análisis para realizar las inversiones se ha realizado de manera más técnica, centrándose en mayores rentabilidad sin incurrir en riesgos mucho mayores a los que se venían tomando históricamente.

Al mantener relación con partes vinculadas (DECEVALE y REDEVAL), la Bolsa de Valores de Quito presenta un riesgo de contraparte frente a sus inversiones en estas empresas, que representan el 10.25% del total de los activos a diciembre 2025 y 12.49% frente al patrimonio, lo que se considera una exposición relativamente baja. En el caso de evidenciarse riesgos operativos de dichas empresas, podría tener un impacto reputacional u operativo si afectaran al normal desenvolvimiento del mercado de valores.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros auditados de 2021 auditados por KPMG del Ecuador Cía. Ltda. y 2022 auditados por BDO Ecuador S.A. Para los años 2023 y 2024 los auditores externos fueron Ernest & Young Cía. Ltda. Dichos informes no contienen observaciones. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos individuales a diciembre 2025.

Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe se prepararon bajo las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

Los estados financieros y la documentación analizada son de propiedad de la Bolsa de Valores de Quito y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores. Las proyecciones utilizadas para este proceso fueron presentadas por la Bolsa de Valores de Quito y han sido ajustadas para el presente análisis de acuerdo con el criterio de la calificadora.

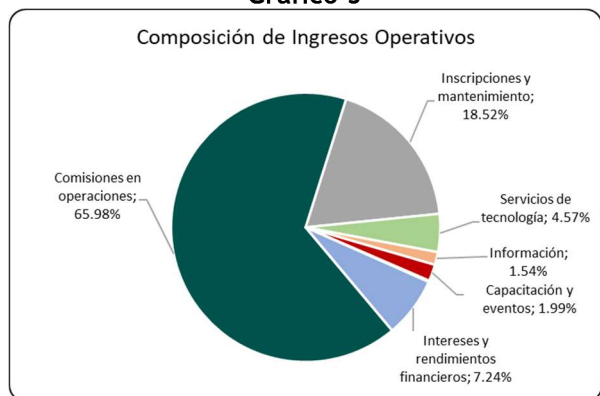
Ingresos y rentabilidad

La Bolsa de Valores de Quito ha mostrado resultados operativos y netos recurrentes a lo largo de su operación, inclusive en épocas complejas como las de la pandemia del COVID-19. Si bien los ingresos de la entidad han mostrado una tendencia creciente, su volatilidad proviene de los ciclos económicos del país y de la evolución del tamaño relativo del mercado de valores frente al PIB. Los ingresos de la Compañía provienen de diversas fuentes, tanto operativas como financieras, fruto de la rentabilidad de las inversiones que mantiene.

Su principal ingreso (65.98%), las comisiones por el piso de bolsa, está ligado a su participación de

mercado, de acuerdo con el volumen transado. Por otro lado, las cuotas de mantenimiento corresponden a cuotas anuales cobradas a emisores de mercado de valores por su mantenimiento dentro de este a través de su registro (18.52%).

Gráfico 5



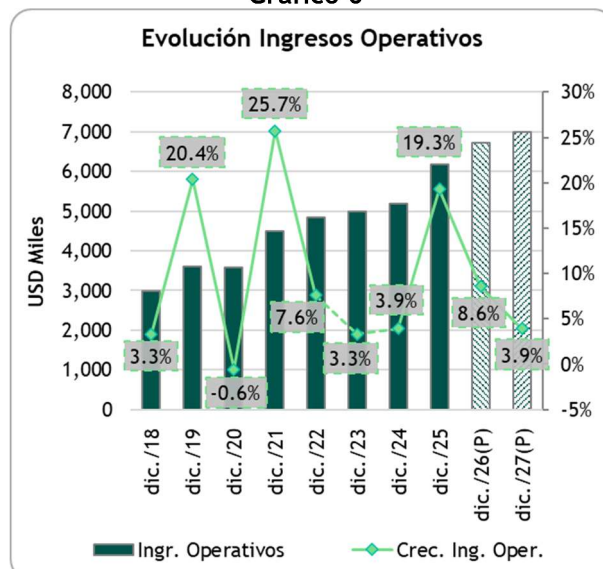
Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

Adicionalmente, un componente importante son los intereses y rendimientos financieros con una participación de 7.24% en 2025, además la Bolsa presta servicios de asistencia tecnológica por medio de su sistema SICAV a casas de valores y entes del sector público; estos representan el 4.57% de los ingresos operativos. También presta servicios de capacitación y eventos como charlas, conferencias, seminarios y particulares; estos ingresos representan el 1.99%. Finalmente, genera ingresos por la venta de información a clientes y usuarios de mercado de valores (1.54%).

En 2025, los ingresos operativos presentaron un crecimiento superior al esperado (19.3%), gracias al mayor número de emisiones, más participación de mercado y a mayores ingresos por tarifas de mantenimiento, capacitaciones y venta de información. Es importante destacar que, en 2025 los ingresos operativos presentaron un crecimiento, acompañados de un récord en el monto total negociado, el cual llegó a más de USD 18MM.

Dada la coyuntura nacional, previsiones macroeconómicas y expectativas del mercado de valores, las proyecciones preparadas por la BVQ prevén que los ingresos operativos crezcan en 8.6% para el año 2026 y en 2027 se espera que mantengan la tendencia creciente, pero en menor proporción (+3.9%). Esta estimación considera la expectativa de mayor participación del sector privado, la continuidad de las negociaciones del sector público y, en menor medida, el aumento del servicio de capacitaciones y la venta de información a través de su nueva herramienta InfoLab.

Gráfico 6

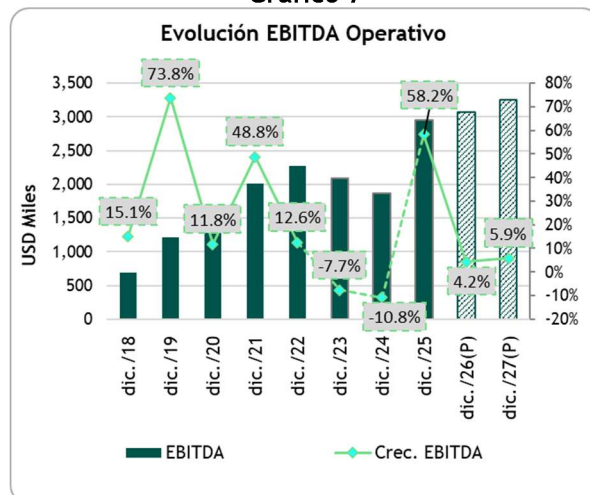


Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ. Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Por otro lado, diciembre 2025 se evidencia un crecimiento del 19.3% en los ingresos operativos debido al dinamismo del año ocasionado por la mayor confianza y estabilidad económica.

Con respecto a la estructura de gastos, la Bolsa tiene un importante componente fijo (principalmente del rubro administrativo) y un factor variable menor que se encuentra vinculado a los gastos de comercialización principalmente

Gráfico 7



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR. Nota: Proyecciones ajustadas por BWR.

El EBITDA en dólares ha presentado una tendencia fluctuante pero creciente desde 2018. A la fecha de corte, este ha crecido en 58.2% frente al mismo período del año anterior, sin embargo en los años 2023 y 2024 hubo disminución debido al incremento del gasto administrativo por consultorias estratégicas que se realizaron. Para el año 2026 se proyecta un crecimiento del 4.2% interanual y del 5.9% en el año 2027. Los

crecimientos para los siguientes años están fundamentados principalmente en el crecimiento de los ingresos operativos ya mencionado.

A la fecha de corte, el EBITDA mantiene un crecimiento impulsado principalmente por mayores comisiones recibidas, servicio de tecnología y venta de información. Los gastos administrativos registraron una disminución del 1%, explicada principalmente por una reducción en el rubro de impuestos y contribuciones, los cuales se incrementaron en 2024 por la contribución temporal por la Ley de Conflicto Armado, que no se repitió en 2025.

Por su parte, el ROA y ROE en 2025 fueron superiores a los de 2024 y son mayores a los del mismo periodo del año 2022 cuando se registró el anterior récord histórico. Si bien para el año 2026 se espera un menor crecimiento de ingresos, los indicadores de rentabilidad se mantendrán positivos y sobre el 21% para el ROA y el 26% para ROE. Se considera que ambos índices son amplios y le dan capacidad de respuesta ante variaciones del entorno. Estos dos indicadores son similares debido a que la BVQ no mantiene deuda financiera, por lo que la mayoría del activo está financiada con patrimonio.

Estructura del balance

| ACTIVOS | dic./20 | dic./21 | dic./22 | dic./23 | dic./24 | dic./25 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total Activo Corriente | 67% | 62% | 65% | 68% | 69% | 70% |
| Fondos Disponibles | 1% | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% |
| Inversiones corto plazo | 62% | 57% | 61% | 62% | 64% | 65% |
| CxC Comerciales | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| Otras cuentas por cobrar | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 4% |
| Gastos anticipados | 0% | 0% | 0% | 1% | 1% | 0% |
| Total Activo No Corriente | 33% | 38% | 35% | 32% | 31% | 30% |
| Propiedad, planta y equipo | 14% | 11% | 11% | 12% | 10% | 9% |
| Inversiones Emp. Relac. | 10% | 12% | 10% | 12% | 11% | 10% |
| Inversiones largo plazo | 6% | 12% | 11% | 4% | 0% | 2% |
| Activos Intangibles y Diferidos | 3% | 3% | 3% | 4% | 9% | 8% |
| Otros activos | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Total Activo | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| PASIVO Y PATRIMONIO | dic./20 | dic./21 | dic./22 | dic./23 | dic./24 | dic./25 |
| Total Pasivo Corriente | 11% | 12% | 14% | 13.0% | 12.9% | 12.9% |
| Deuda Financiera CP | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Deuda Comercial | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% | 2% |
| Otros Pasivos CP | 9% | 9% | 11% | 10% | 10% | 11% |
| Total Pasivo LP | 4% | 4% | 4% | 4.2% | 4.5% | 5.0% |
| Deuda Financiera LP | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Otros pasivos LP | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 5% |
| PATRIMONIO | 86% | 84% | 82% | 83% | 83% | 82% |
| Total Pasivo y Patrimonio | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

La estructura financiera de la BVQ se distingue por una sólida posición patrimonial derivada de las disposiciones normativas. Tiene como contraparte tres principales activos: el portafolio de inversiones, activos fijos, e inversiones en empresas relacionadas (DECEVALE y REDEVAL).

La Institución no mantiene endeudamiento financiero. Sus pasivos son reducidos y se relacionan principalmente con obligaciones con el personal y cuentas por pagar a proveedores. A la fecha de corte, el total de los pasivos financian el

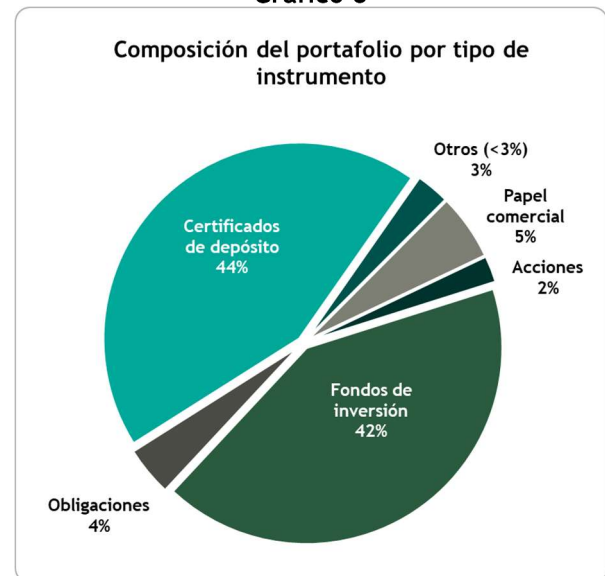
18% de los activos totales. Por lo tanto, el patrimonio a diciembre-2025 cubre el 82% del activo.

De acuerdo con lo informado por la entidad, la BVQ al momento no evidencia contingentes laborales o de otra índole que pudieran convertirse en pasivos. Sin embargo, la BVQ a manera de provisión mantiene reservas facultativas por USD 269.1M que servirán como contingente para cualquier pérdida ocasionada por su inversión en acciones en DECEVALE.

Exposición a contrapartes

A diciembre 2025, la BVQ mantiene inversiones a corto y largo plazo que representan el 67.01% del total de sus activos. El portafolio de la BVQ se encuentra diversificado y cuenta con calificaciones de riesgo favorables. La totalidad de sus inversiones se encuentra en emisiones locales, por lo que no mantiene posiciones en monedas distintas al dólar.

Gráfico 8



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.

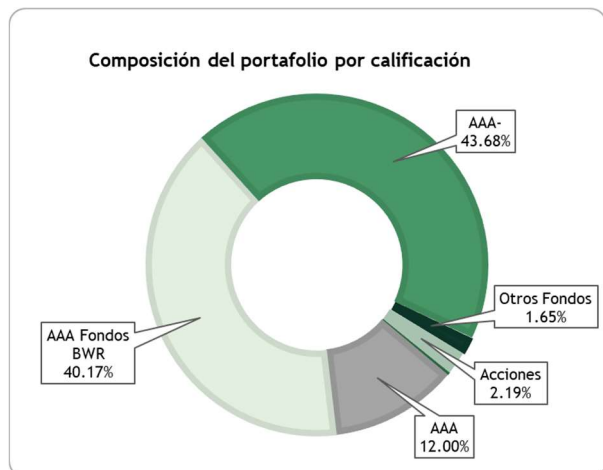
A la fecha de corte el portafolio de inversiones suma un total de USD 7.58MM. Este se encuentra diversificado en 29 emisores distintos. Dentro de estos, seis emisores tienen una representación superior al 5% del portafolio y en conjunto comprenden el 77.79% del portafolio total.

Los instrumentos del sector financiero tales como certificados de depósito, certificados de inversión y pólizas de acumulación tienen la mayor participación en el portafolio (43.68%). Le sigue en orden de participación 14 fondos de inversión (41.82%) que invierten en renta fija.

El portafolio se complementa con inversiones en el sector corporativo (9.55%), con obligaciones y papel comercial; las inversiones en acciones

representan el 2.19% del portafolio y pertenecen a cuatro compañías.

En cuanto al riesgo de crédito del portafolio, este cuenta con calificaciones que representan un bajo nivel promedio de riesgo. El 55.69% cuenta con una calificación de AAA- o superior y el 0.30% corresponde a títulos con calificación AA. Por otro lado, el 40.17% del portafolio esta invertido en fondos con una calificación de AAA otorgada por BankWatch en el segundo semestre del año 2025 y el 1.65% en otros fondos Administrados.



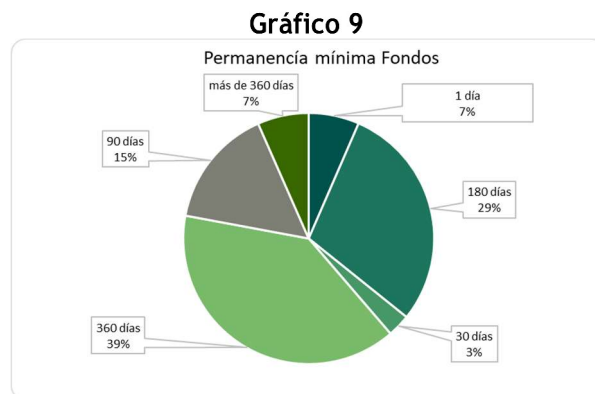
Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.

El 14% del portafolio es exigible en plazos de hasta 90 días. Este porcentaje se incrementa a 49.70% si se consideran las inversiones con plazos de hasta los 360 días. Los plazos se distribuyen de la siguiente manera:

| Plazo (días) | Part. % |
|-------------------|---------|
| 0-30 | 0.0% |
| 31-90 | 14.0% |
| 91-180 | 13.3% |
| 181-360 | 22.4% |
| 361-720 | 2.5% |
| >720 | 3.8% |
| Fondos y acciones | 44.0% |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.

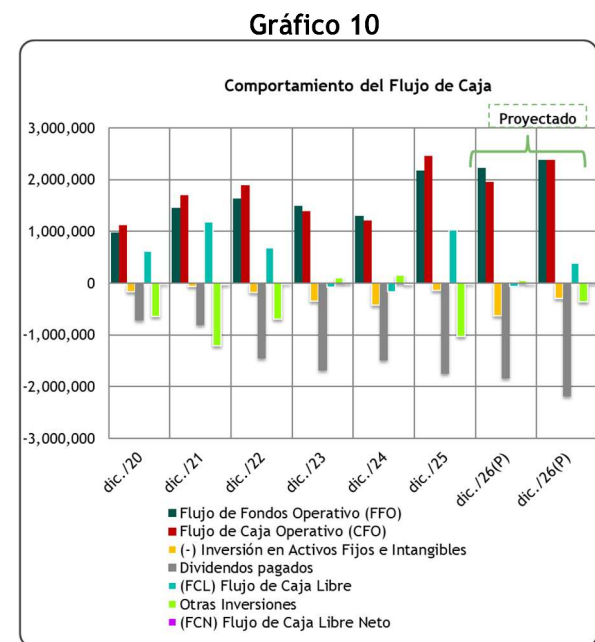
Las inversiones en acciones e inversiones en fondos por su parte no cuentan con una fecha de vencimiento establecida. Sin embargo, por días de permanencia mínima los fondos se distribuyen de la siguiente manera:



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.

Fondeo y Liquidez

El modelo de negocio basado en servicios, una rentabilidad positiva y su requerimiento patrimonial, han permitido a la BVQ manejar la operación sin la necesidad de fondeo externo. Los flujos requeridos por la Institución provienen de su giro de negocio y/o de la venta o liquidación de inversiones.



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.
Nota: Proyecciones ajustadas por BWR.

Historicamente el flujo de caja operativo (CFO) se ha mantenido positivo. A la fecha de corte este se ubica en USD 2.46MM y es superior al mismo periodo de 2024. El CFO se ve influenciado por el mayor volumen de negocios y por liberación de capital de trabajo relacionada principalmente con el incremento del pasivo por participación trabajadores debido a las mayores utilidades del año.

Adicionalmente el adelanto de dividendos realizado en el segundo semestre del año 2025, la menor inversión en intangibles del años y las inversiones en CAPEX contribuyen a generar un

flujo de caja superior al de años anteriores. Los rendimientos por sus inversiones disminuyen en 6.2% a pesar de incrementar su tamaño, como resultado de la bajada de las tasas pasivas, a pesar de esto se genera un flujo de caja libre (FCL) neto positivo por USD 1.03 millones.

Esperamos que para finales de 2026 la generación operativa sea positiva pero menor a la del año 2025 por la mayor necesidad de capital de trabajo. Estimamos que el CFO sería menor al del año anterior en USD 502.44 mil y el FCL llegaría a un valor ligeramente negativo después de dividendos y de inversiones en intangibles, y esperamos que pueda ser cubierto fácilmente con los excedentes de liquidez existentes.

Es importante mencionar que, durante el 2026 la BVQ realizará una inversión relacionada con compras de equipo informático, el mantenimiento de sus equipos, mejora a sus procesos y al desarrollo del nuevo sistema de liquidaciones y compensaciones.

Al no contar con endeudamiento financiero y tener una fuerte base de activos líquidos, la Bolsa de Valores de Quito cuenta con flexibilidad financiera para cubrir sus requerimientos operativos.

Capitalización y apalancamiento

Según lo dispuesto por la JPRFM, las bolsas deben tener un capital mínimo suscrito de USD 5MM, a la fecha de corte este asciende a USD 5.39MM.

La Administración considera que el patrimonio de la Sociedad es holgado en función a los riesgos que mantiene por lo que se espera que todos los excedentes sean repartidos en dividendos. En los últimos años estos pagos han representado en promedio más del 90% de los resultados del año precedente y esperamos que dicho porcentaje también se ubique en alrededor del 90% en 2026 y 2027.

El robusto patrimonio es una de las fortalezas de la institución, que, en conjunto con una fuerte liquidez proveniente de su portafolio de inversiones y su estructura sin endeudamiento, le permite a la Bolsa de Valores de Quito mitigar los riesgos provenientes del giro del negocio.

| BOLSA DE VALORES DE QUITO (Miles de USD) | | | | | | | PROYECCIONES BWR | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | dic./20 | dic./21 | dic./22 | dic./23 | dic./24 | dic./25 | dic./26(P) | dic./27(P) |
| Resumen Balance | | | | | | | | |
| Caja y Equivalentes de Caja | 61,263 | 41,460 | 26,035 | 52,556 | 30,388 | 25,164 | 5,535 | 25,164 |
| Cuentas por Cobrar Comerciales | 46,514 | 65,951 | 79,249 | 95,040 | 96,974 | 49,700 | 54,488 | 54,488 |
| Inversiones en Activos Financieros | 5,421,403 | 6,292,642 | 7,012,766 | 6,643,981 | 6,501,321 | 7,535,778 | 7,487,502 | 7,847,494 |
| Activos fijos | 1,093,307 | 1,042,867 | 1,094,152 | 1,166,640 | 984,168 | 995,389 | 1,031,389 | 1,037,389 |
| Inversiones en Asociadas | 762,560 | 1,053,188 | 952,819 | 1,162,033 | 1,152,226 | 1,152,226 | 1,152,226 | 1,152,226 |
| Otros Activos | 571,189 | 622,794 | 637,134 | 861,521 | 1,335,618 | 1,488,072 | 1,900,170 | 2,000,170 |
| Total Activos | 7,956,236 | 9,118,902 | 9,802,155 | 9,981,771 | 10,100,695 | 11,246,329 | 11,631,311 | 12,116,932 |
| Cuentas por Pagar Proveedores | 144,394 | 270,241 | 277,664 | 280,922 | 262,246 | 259,818 | 259,818 | 259,818 |
| Deuda Financiera Total | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos | 1,005,288 | 1,186,942 | 1,494,759 | 1,435,414 | 1,489,606 | 1,760,626 | 1,907,858 | 1,970,759 |
| Total Pasivos | 1,149,682 | 1,457,183 | 1,772,423 | 1,716,336 | 1,751,852 | 2,020,444 | 2,167,676 | 2,230,577 |
| Patrimonio | 6,806,554 | 7,661,719 | 8,029,733 | 8,265,435 | 8,348,843 | 9,225,885 | 9,463,635 | 9,886,355 |
| Resumen de Resultados | | | | | | | | |
| Ventas | 3,572,159 | 4,491,662 | 4,832,361 | 4,992,487 | 5,188,056 | 6,188,869 | 6,719,228 | 6,983,231 |
| Egresos operativos | (2,408,279) | (2,608,905) | (2,702,546) | (3,042,805) | (3,476,587) | (3,458,313) | (3,895,988) | (3,995,194) |
| EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados) | 1,163,880 | 1,882,757 | 2,129,815 | 1,949,682 | 1,711,469 | 2,730,556 | 2,823,240 | 2,988,036 |
| Ingresos y gastos no operativos neto | 344,782 | 282,457 | 302,973 | 444,152 | 525,703 | 456,174 | 454,051 | 490,334 |
| Impuesto a la renta | (370,728) | (551,113) | (614,390) | (569,416) | (555,173) | (751,563) | (847,890) | (869,190) |
| RESULTADO NETO DE LA GESTION | 1,137,934 | 1,614,101 | 1,818,398 | 1,824,418 | 1,681,999 | 2,435,167 | 2,429,401 | 2,609,180 |
| Otros resultados integrales | 7,101 | -3,882 | 0 | 47,842 | 43,385 | 0 | 0 | 0 |
| RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO | 1,145,035 | 1,610,219 | 1,818,398 | 1,872,260 | 1,725,384 | 2,435,167 | 2,429,401 | 2,609,180 |
| Resumen Flujo de Caja | | | | | | | | |
| EBITDA OPERATIVO | 1,352,006 | 2,012,167 | 2,265,887 | 2,090,601 | 1,864,862 | 2,950,106 | 3,074,431 | 3,254,905 |
| (-) Gasto Financiero del período | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Impuesto a la renta del período | -380,459 | -560,875 | -628,309 | -597,158 | -563,605 | -773,066 | -847,890 | -869,190 |
| (-) Dividendos " preferentes" pagados en el período | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations) | 971,547 | 1,451,292 | 1,637,578 | 1,493,443 | 1,301,257 | 2,177,040 | 2,226,541 | 2,385,715 |
| (-) Variación Capital de Trabajo | 146,717 | 242,233 | 248,736 | -100,684 | -94,311 | 278,428 | -273,508 | -11,481 |
| CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations) | 1,118,264 | 1,693,525 | 1,886,314 | 1,392,759 | 1,206,946 | 2,455,468 | 1,953,033 | 2,374,235 |
| (+) ingresos no operativos que impliquen flujo | 441,247 | 361,680 | 409,533 | 494,312 | 528,689 | 512,413 | 454,051 | 491,071 |
| (-) egresos no operativos que impliquen flujo | -96,465 | -79,223 | -106,560 | -50,160 | -2,986 | -56,239 | 0 | -737 |
| (+ (-) Ajustes no operativos que no implican flujo | 47,643 | 85,201 | 122,083 | 118,550 | 9,976 | 1,472 | 0 | 0 |
| (-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período | -724,749 | -804,957 | -1,449,205 | -1,688,183 | -1,487,198 | -1,743,897 | -1,844,882 | -2,186,461 |
| (-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX) | 4,239 | -25,420 | -128,169 | -244,387 | -17,294 | -78,873 | -103,678 | -74,489 |
| (-) Activos Diferidos, Intangibles y otros | -170,372 | -45,546 | -51,062 | -102,332 | -411,595 | -59,847 | -526,428 | -223,998 |
| (FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow) | 619,807 | 1,185,260 | 682,934 | -79,441 | -173,462 | 1,030,497 | -67,904 | 379,621 |
| VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| OTRAS INVERSIONES NETO | -638,773 | -1,205,063 | -698,358 | 105,962 | 151,294 | -1,035,721 | 48,276 | -359,992 |
| VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO | -18,966 | -19,803 | -15,424 | 26,521 | -22,168 | -5,224 | -19,628 | 19,629 |
| SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE) | 61,263 | 41,460 | 26,035 | 52,556 | 30,388 | 25,164 | 5,535 | 25,164 |
| Indicadores | | | | | | | | |
| Patrimonio Tangible | 5,487,300 | 5,995,064 | 6,456,287 | 6,265,706 | 5,895,764 | 6,609,751 | -805,918 | -843,190 |
| % crecimiento en ingresos operativos | -0.6% | 25.7% | 7.6% | 3.3% | 3.9% | 19.3% | 8.6% | 3.9% |
| MARGEN EBIT (%) | 32.6% | 41.9% | 44.1% | 39.1% | 33.0% | 44.1% | 42.0% | 42.8% |
| MARGEN EBITDA (%) | 37.8% | 44.8% | 46.9% | 41.9% | 35.9% | 47.7% | 45.8% | 46.6% |
| Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual | 17.0% | 22.3% | 23.2% | 22.4% | 20.2% | 27.7% | 26.0% | 27.0% |
| Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual | 14.5% | 17.7% | 19.2% | 18.4% | 16.8% | 22.8% | 21.2% | 22.0% |

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.