

Ecuador
Tercer seguimientoFondo de Inversión Administrado
PBTF

Calificación

abril-2026

AAA

Definición de Calificación:

AAA: El fondo presenta excelente capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión. Posee una cartera de activos sólida, diversificada y bien gestionada, con exposición 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)	133,930,801
Total Patrimonio (USD)	140,051,600
No. Participes	478
Duración modificada prom. (días)	412
Plazo promedio ponderado (años)**	2.1
% Inversiones en otras monedas	0.00%
Volatilidad σ (*)	0.57%
Rentabilidad Promedio (*)	7.5%
Coef. Variación (σ /Rent. prom.) (*)	7.58%

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

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

Contactos:

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

Luis Andrango
(5932) 226 9767 ext.113
landrango@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 PBTF**, 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 febrero 2026.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: el 97.06% del activo financiero del fondo se encuentra invertido en instrumentos con calificación local de AAA-, AAA, y riesgo soberano.

Riesgo de mercado bajo: El fondo mantiene una baja exposición a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del fondo. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, el riesgo de spread crediticio, el plazo promedio ponderado del portafolio frente a su perfil de redención, y la liquidez que mantiene frente a la volatilidad histórica de los rescates. Cabe indicar que no existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

Volatilidad histórica de los rendimientos: Desde sus inicios, el 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 de tasa de interés bajo: El riesgo de tasa de interés se considera bajo. En función del portafolio actual y sus políticas de inversión, se espera que la rentabilidad que genere el fondo dentro del plazo mínimo de permanencia cubra holgadamente el impacto de fluctuaciones en las tasas de interés. Por tanto, consideramos que el riesgo de que variaciones en los precios de mercado afecten la preservación de capital del partícipe es bajo.

Liquidez inmediata reducida y concentración por partícipe moderada: La liquidez a 1 mes es adecuada frente a la permanencia mínima y es superior a los rescates mensuales históricos. La mayor parte del activo financiero tiene un plazo inferior a un año por la naturaleza del fondo. Con respecto a la concentración por partícipe, el fondo muestra una adecuada diversificación.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La calificación podría mejorar o empeorar en la medida en que el Fondo modifique sus políticas de inversión o se desvíe de las mismas en relación con la calificación mínima de sus inversiones.

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

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

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.

PERFIL

Fondo de mediano plazo de reciente creación

El Fondo PBTF es un Fondo de inversión administrado que tiene por objeto brindar una alternativa de inversión de mediano y largo plazo. Está enfocado en inversionistas del Segmento de Banca Privada del Ecuador, a través de una estrategia de inversión eficientemente diversificada en títulos de renta fija de alta calidad crediticia, con un enfoque de permanencia de al menos 180 días.

Su autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público del mercado de Valores fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2024-00005153 del 1 de marzo del 2024. Registra aportes de partícipes a partir del 8 de marzo de 2024.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Inversiones	Instrumentos de deuda
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 1
Monto mínimo de incrementos	USD 1
Plazo mínimo permanencia de aportes	180 días
Penalización por rescates extraordinarios	Hasta 1% sobre el monto a rescatar
Preaviso de rescates luego de permanencia mínima	3 días hábiles
Custodios	Decevale

Aunque el reglamento establece un monto mínimo para los aportes, en la práctica el fondo está orientado comercialmente hacia inversionistas del segmento de Banca Privada.

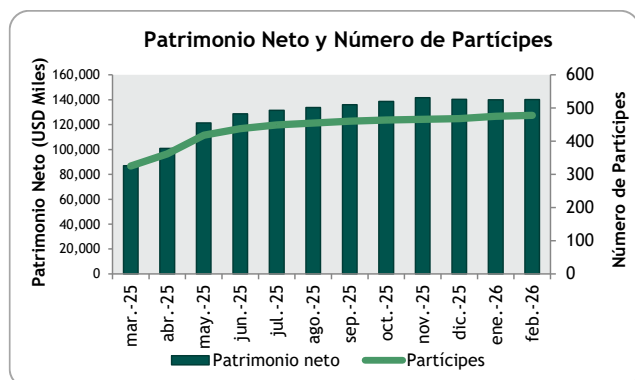
Cada aporte realizado por los partícipes está sujeto a un período mínimo de permanencia, contado desde la fecha en que se efectiviza el ingreso de los fondos. Una vez cumplido dicho plazo, el partícipe podrá solicitar el rescate de su inversión, presentando la instrucción correspondiente al Administrador con al menos tres (3) días hábiles de anticipación a la fecha deseada para el retiro.

En caso de que un partícipe solicite un rescate anticipado, es decir, antes de cumplir el plazo mínimo de permanencia, podrá aplicarse una penalidad de hasta el 1% sobre el monto a retirar, la cual se destinará en beneficio del Fondo.

Se exceptúan de esta penalidad los siguientes casos, siempre que sean debidamente justificados ante el Administrador mediante solicitud escrita y documentación de respaldo: (i) fallecimiento del partícipe, su cónyuge o hijos menores de edad; o (ii) que el partícipe, su cónyuge, hijos o padres padezcan una enfermedad catastrófica, conforme a lo definido en la Ley Orgánica de Salud o en cualquier normativa que la sustituya.

Al cierre de febrero de 2026, el Fondo administra un patrimonio de USD 140.051MM y cuenta con 478 partícipes. En el último semestre, el fondo registró un crecimiento del 5.05%.

Gráfico 1



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Desempeño del Fondo

La rentabilidad del Fondo se ha venido manteniendo sobre los objetivos de rentabilidad establecidos. La Administración del Fondo mantiene actualmente un objetivo de rentabilidad anual de 8% a 8.25%. La rentabilidad anualizada a la fecha de corte es del 7.5%.

Desempeño del fondo	
Volatilidad	0.57%
Rentabilidad Promedio (*)	7.52%
Coef. Variación (σ /Rent. prom.) (*)	7.58%

*Con base en rendimientos mensuales anualizados de últimos 12 meses

Principales políticas de administración

El reglamento interno del Fondo establece como política de inversión la adquisición de instrumentos registrados en el Catastro Público del Mercado de Valores, siempre que estén permitidos para fondos de inversión conforme a la Ley de Mercado de Valores. En el caso de valores emitidos localmente, estos deben contar con una calificación de riesgo igual o superior a AA, salvo en aquellos casos en los que la normativa legal o reglamentaria exima expresamente dicha exigencia.

Como política interna adicional, el Fondo mantiene al menos el 70% de sus inversiones en títulos con calificaciones entre AAA y AAA-, cumplimiento que actualmente se verifica. La administración ha manifestado su preferencia por instrumentos con calificación AAA, lo cual se refleja en la composición actual del portafolio.

El Fondo tiene prohibido invertir en acciones o participaciones de empresas, tanto nacionales como

extranjeras. Todas las inversiones se realizan conforme a las políticas definidas por el Comité de Inversiones, respetando la estructura de liquidez previamente acordada

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de inversiones	AA
Concentración máxima en un emisor del sector real (*)	10%
Concentración máxima por emisor del sector financiero (**)	20%
Concentración máxima por emisor del sector público	Sin límite
Concentración máxima por partícipe (**)	10%
Duración máxima del portafolio	hasta 1080 días

*Mayores concentraciones serán aprobadas por el comité de inversiones.

**Sobre Activo Total. Comité de inversiones puede aprobar concentraciones

En cuanto a la gestión de recursos líquidos, el Fondo ha definido como política mantener disponibles, en cuentas a la vista, al menos el monto equivalente a la liquidez diaria esperada, calculada con un nivel de confianza del 99% bajo la metodología de Valor en Riesgo (VaR).

Con relación a los límites de inversión, a la fecha el fondo registra una concentración del por emisor en el sector real del 11.51%, lo que supera el límite establecido, pero el mismo ha sido aprobado por el comité de inversiones. Conforme se incremente el tamaño del portafolio se espera que esta situación se regularice. En cuanto a la concentración por partícipe, el mayor presenta una concentración del 4.75%, valor que se encuentra dentro de los límites definidos en el fondo.

De acuerdo con las políticas establecidas, el Fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 1080 días, la cual a la fecha de corte se cumple.

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (en adelante, Fiducia o la Administradora) será la entidad responsable de la administración de la presente titularización. En nuestro criterio, la fiduciaria cuenta con una infraestructura técnica y humana adecuada, así como experiencia relevante, para desempeñarse exitosamente como agente de manejo del fideicomiso analizado en este informe.

Experiencia fiduciaria y de administración

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

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

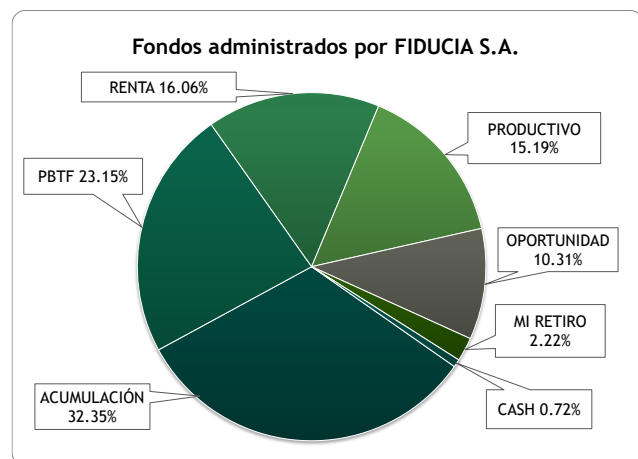
La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

La misión institucional de Fiducia es generar y administrar negocios fiduciarios y de inversión, con un enfoque en el servicio, la innovación y la independencia, contribuyendo al desarrollo sostenible del país. La entidad cuenta con una sólida trayectoria en la administración de fondos.

A feb-2026, Fiducia administra 8 fondos de inversión administrados, 6 fondos colectivos y un fondo cotizado. A la fecha de corte, cuenta con un patrimonio neto de USD 16.19MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 3,999.340MM.

Sus fondos de inversión administrados cuentan con un patrimonio neto agregado de USD 864.04MM, lo que representa el 36.79% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 2



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

La Administradora presenta utilidades recurrentes, con un valor de USD 2,69MM a dic-25. En función de estas cifras, se aprecia que la Administradora es rentable y solvente. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Los objetivos estratégicos de la fiduciaria están relacionados a una expansión del negocio de la Compañía, el aumento de la rentabilidad de sus operaciones, el control de los niveles de riesgo en su

cartera, el incremento de los niveles de satisfacción de sus clientes, y la implementación de sistemas y herramientas para mejorar sus procesos operativos y recursos humanos.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado. Además, constantemente hacen capacitaciones sobre diferentes temáticas para su personal. También se aprecia una baja rotación del personal clave para la administración del fondo.

Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración del fondo; la calidad y estabilidad de los procesos operativos; la infraestructura tecnológica y los controles internos, la calificadora considera que Fiducia S.A. cuenta con un equipo profesional y experiencia adecuada para administrar el fondo analizado en este informe.

Evaluación Operativa y Tecnológica

Fiducia mantiene una infraestructura tecnológica robusta, adecuada para la administración de fondos y fideicomisos. La contabilidad de cada fondo es independiente y los activos están debidamente identificados y custodiados. El equipo tecnológico es de última generación continuamente actualizados con parches automáticos con seguridad licenciada de alto nivel.

La infraestructura de procesamiento y almacenamiento está centralizada en un Data Center regional con presencia en 20 países, que ofrece servicios de conectividad, nube, housing y recuperación de datos. Fiducia mantiene un contrato de servicios gestionados que incluye respaldos diarios, semanales, mensuales y anuales, así como un Plan de Contingencia que permite restaurar sus sistemas en un plazo estimado de 3 horas desde su Centro de Cómputo Alterno en Guayaquil.

La plataforma tecnológica incluye un sistema especializado para la administración contable y operativa de fondos y fideicomisos, compuesto por módulos interconectados que permiten compartir información, evitar redundancias y gestionar de forma independiente cada patrimonio. También se utiliza una plataforma BPM para modelar y automatizar procesos internos, lo que mejora la eficiencia, competitividad y capacidad de respuesta de la organización.

Para la gestión del talento humano, Fiducia emplea el sistema COMPERS, que permite monitorear competencias y desempeño. Su imagen institucional es positiva, respaldada por una baja rotación de

personal clave y un equipo ejecutivo con amplia experiencia en los sectores financiero, real y fiduciario. Además, promueve la capacitación continua de su personal. En el ámbito legal, cuenta con el respaldo de la plataforma LEXIS, que proporciona acceso actualizado a la normativa ecuatoriana.

La empresa también dispone de un portal electrónico y una aplicación móvil que permiten a los inversionistas consultar información y autogestionar sus inversiones.

Procesos de selección y monitoreo crediticio

El reglamento interno del Fondo define las políticas de inversión que rigen su operación. La administradora cuenta con un Comité de Inversiones que se reúne mensualmente para supervisar el cumplimiento de dichas políticas. Este comité está conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros titulares incluyen a la Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Tesorería, el Gerente de Finanzas Corporativas y el Gerente de Fondos de Inversión.

El Comité evalúa aspectos clave de cada fondo, como variaciones en la calificación de riesgo de los emisores, plazos de colocación, niveles de diversificación y concentración por emisor, disponibilidad de liquidez, y duración del portafolio. También se verifica el cumplimiento de la normativa vigente, incluyendo límites de concentración por grupo económico.

El proceso de selección de valores se basa en informes internos que analizan los riesgos y características de cada oportunidad de inversión. Estas propuestas son revisadas y aprobadas por la Comisión de Inversiones.

La Comisión está presidida por el Gerente General de la fiduciaria y se reúne semanalmente, con la participación mínima de cinco de sus siete miembros principales: el Gerente General, el Gerente de Negocios, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, el Gerente de Finanzas Corporativas, la Gerente de Tesorería y el Analista de Riesgos.

Durante estas sesiones, se revisan las propuestas de cupos por emisor, emisión o sector presentadas por Tesorería, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes. Las decisiones se toman con al menos cuatro votos favorables de los miembros presentes.

Para exposiciones de hasta USD 1 millón, se han definido niveles de autorización con firma conjunta.

Las propuestas que superan ese umbral deben ser presentadas por el Administrador de Portafolio o el trader ante la Comisión de Inversiones.

Algunos análisis, como proyecciones de rendimiento, evolución comercial y flujo de liquidez, se revisan diariamente y se consolidan en reportes mensuales. Otros, como concentración de inversiones, estrategias de inversión y operaciones de trading, se monitorean y reportan a diario. Finalmente, el análisis de tasas de interés de mercado se realiza con frecuencia semanal y mensual.

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 3.73%, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la recuperación del consumo de los hogares. De cumplirse esa estimación la economía recuperará el nivel de producción que mantenía en el año 20231.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.87%	1.83%	-1.94%	3.73%	2.50%
Exportaciones	7.85%	0.82%	0.79%	6.45%	3.20%
Importaciones	9.55%	0.07%	1.46%	3.92%	2.10%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.84%	0.27%	0.04%	1.00%
Consumo final Hogares	6.00%	3.63%	-1.65%	2.74%	2.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.13%	-2.01%	5.58%	3.30%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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

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

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

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

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

En cuanto a la situación fiscal, en el año 2025 el SRI alcanzó una recaudación record de USD 21,500 millones, lo que representa un incremento del 6.8% con respecto a 2024. El incremento del ingreso por IVA en 10.27% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 11,077 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta aumento un 6.1% y la recaudación por ISD presenta un incremento marginal de 1%. No obstante, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que obliga a mantener el fondeo de organismos multilaterales y a aplicar ajustes tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades.

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

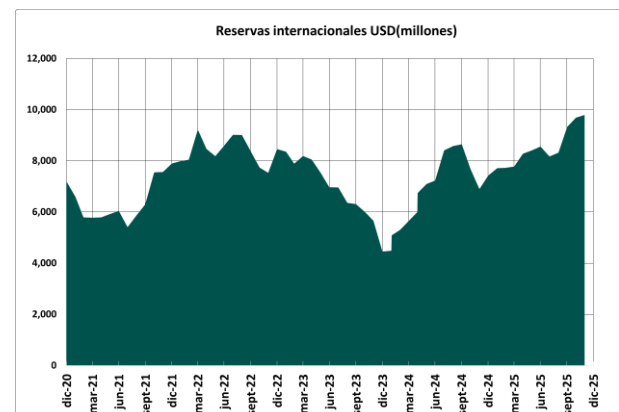
Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings subió a B- en febrero 2026, como resultado de menores necesidades de financiamiento, regreso exitoso a los mercados financieros, una mejora en la estructura de

la deuda, incremento de las reservas internacionales y a una economía más estable.

Fitch considera que Ecuador pasó de una situación de estrés financiero inmediato a una de mayor estabilidad y acceso a financiamiento, aunque sigue siendo un crédito de alto riesgo. Adicionalmente, en noviembre 2025 Fitch también subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago⁴.

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 3



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Por último, en noviembre 2025 la asamblea aprobó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,413MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60% orientado a educación, salud, protección social y seguridad. Por otro lado, se espera que la deuda pública consolidada represente el 59% del PIB, y la intención a futuro es que se establezca en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000 MM en bonos soberanos en

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

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

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

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

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 continúa ajustándose en un entorno caracterizado por la moderación de la inflación, condiciones financieras aún restrictivas y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el crecimiento global se ubicó en 3,3% en 2024 y 3,2% en 2025, y se proyecta una leve recuperación hacia 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027, reflejando una mayor resiliencia de la actividad económica respecto a lo anticipado previamente. Este desempeño continúa por debajo del promedio histórico de largo plazo, con una expansión moderada en las economías avanzadas, cercana al 1,5%-1,7%, afectadas por condiciones monetarias restrictivas y baja productividad, mientras que las economías emergentes y en desarrollo mantienen un crecimiento superior al 4%, impulsadas principalmente por Asia. La inflación global ha seguido una trayectoria descendente como resultado de la normalización de las cadenas de suministro y de políticas monetarias contractivas, aunque persisten presiones en el componente de servicios y divergencias entre países. No obstante, el Banco Mundial advierte que los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, incluyendo tensiones geopolíticas, fragmentación del comercio internacional, elevados niveles de endeudamiento público y vulnerabilidades en el sistema financiero.

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

estabilidad macroeconómica y fortalezcan la capacidad de respuesta ante shocks externos.

Economía Latinoamericana

La economía de América Latina y el Caribe mantiene un crecimiento bajo y heterogéneo en un contexto global desafiante. De acuerdo con la CEPAL⁷ la región creció aproximadamente 2,2% en 2024 y se proyecta una desaceleración a 1,8% en 2025, reflejando limitaciones estructurales y un entorno externo menos favorable. Esta dinámica es consistente con estimaciones del Fondo Monetario Internacional, que también apuntan a un crecimiento moderado y por debajo de otras regiones emergentes. En materia de precios, la inflación regional ha continuado descendiendo desde los niveles elevados observados en 2022-2023, como resultado de políticas monetarias restrictivas, la normalización de los precios internacionales y menores presiones de demanda, aunque con trayectorias diferenciadas entre países. No obstante, en varias economías la inflación subyacente, especialmente en servicios, muestra mayor persistencia, en línea con lo señalado por el Fondo Monetario Internacional.

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

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

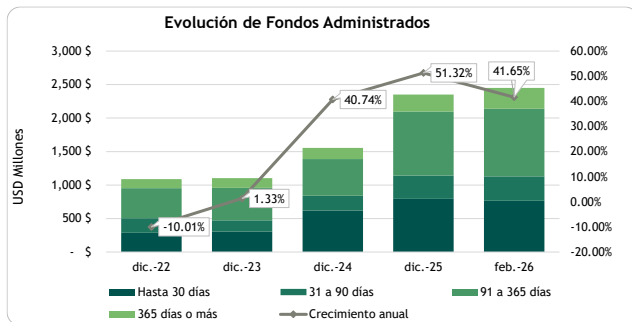
De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a febrero 2026 existen 65 fondos administrados de inversión vigentes, 9 fondos colectivos y 2 fondos cotizados, gestionados por 15 Administradoras de

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

⁷ https://www.cepal.org/es/publicaciones/84460-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2025?utm_source=chatgpt.com

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

Gráfico 4



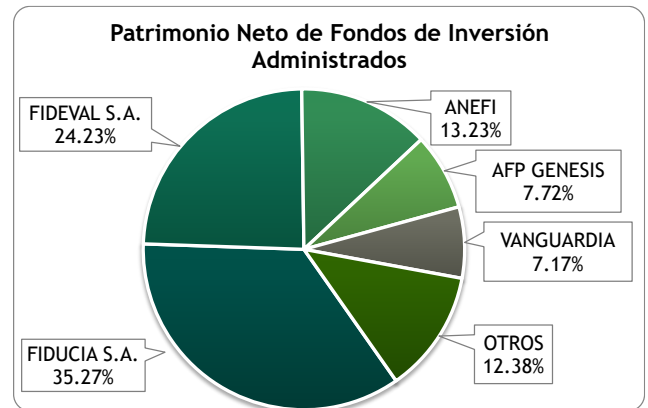
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En los dos últimos años se observó un incremento generalizado en el patrimonio de los fondos administrados, relacionado con diversos acontecimientos relevantes en la economía nacional, como el alto ingreso de remesas del exterior, se constituyen como una fuente importante de fondeo, así como el mayor financiamiento otorgado por los organismos multilaterales por alrededor de USD 5,564MM, 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.

A la fecha de corte, el patrimonio administrado alcanzó un crecimiento interanual de 41.65%, que llega un patrimonio agregado de USD 2,450MM (feb 2026). Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento promedio ponderado del 14.1% interanual⁸. En este contexto, los fondos de mediano a largo plazo han evidenciado un crecimiento interanual significativo de 69.69%.

Al cierre del año 2026 se cumplieron las proyecciones de alta liquidez que están presionando las tasas de interés a la baja, mientras que los fondos mantienen su tendencia positiva, con un enfoque en la gestión eficiente de la liquidez para minimizar los riesgos.

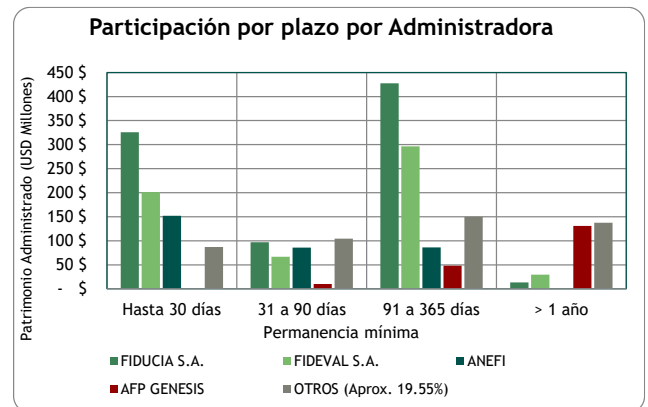
Gráfico 5



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

A diciembre 2026, el 72.73% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fiducia y Fideval mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 59.50% y en tercer lugar se encuentra Anefi (13.23%). 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 existe demanda de fondos de ahorro programado de mediano a largo plazo.

Gráfico 6



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

⁸ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

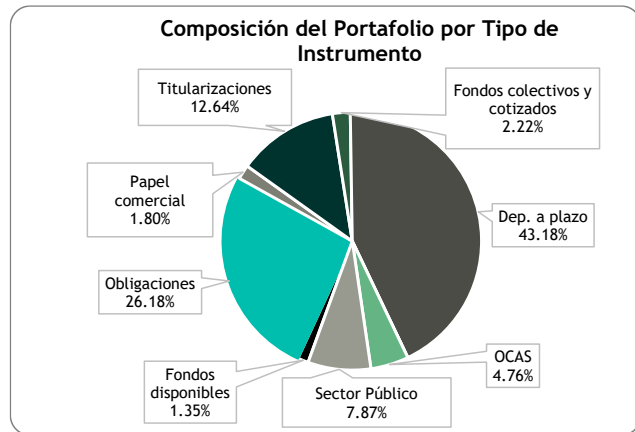
tiene limitaciones para la valoración de instrumentos con baja bursatilidad.

RIESGO DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del Activo Financiero

El activo financiero se concentra principalmente en depósitos a plazo (USD 60.44MM), obligaciones del sector real (USD 36.65MM), titularizaciones (USD 17.68MM), cuotas de participación (USD 3.11MM) y la diferencia se encuentra repartido en bonos del estado, obligaciones convertibles en acciones, fondos disponibles, papel comercial, avales y obligaciones de instituciones financieras. El número de emisores se incrementa de 22 (feb-25) a los 27 (febr-26), de los cuales son 17 del sector real, 9 del sector financiero y 1 del Ministerio de Finanzas. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el Fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

Gráfico 7



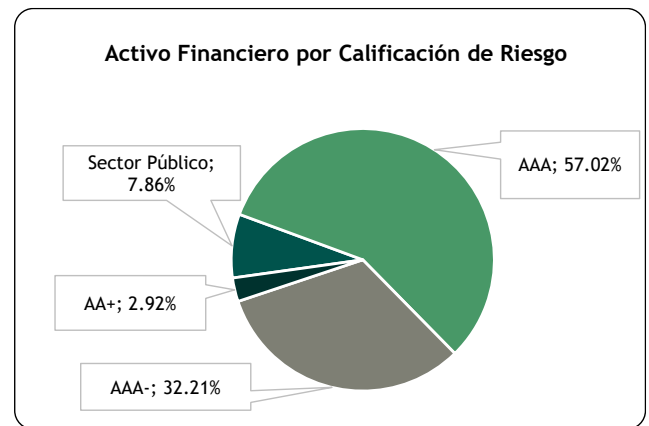
Fuente: FiduciaS.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Las cuotas de participación son inversiones en activos de renta variable, en este caso con un perfil de riesgo muy bajo y representan el 2.22% del activo financiero. Dentro de este segmento se encuentran el Fondo De Inversión Colectivo De Bienes Raíces UIO 02 y el Fondo De Inversión Cotizado Fiducia ETF, los dos fondos con una alta calificación crediticia. El fondo UIO 02 se basa en arriendos, con tarifas definidas y acordadas contractualmente, además de fuertes penalidades por incumplimiento y una promesa de compraventa del bien inmueble al final de la vida del fondo, con fuertes cláusulas preventivas. El fondo ETF invierte solo en renta fija, y dado que es un fondo cotizado, las cuotas de participación no podrán ser rescatadas hasta la liquidación del Fondo, razones por las que se espera baja volatilidad. Por esto, se espera que los dos fondos se comporten de forma similar a instrumentos de renta fija.

Alta calidad promedio del activo financiero

A la fecha de corte, el activo financiero del Fondo se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito. Los instrumentos con calificación ‘AAA’ predominan, y en segundo lugar se encuentran aquellas calificadas ‘AAA-’.

Gráfico 8

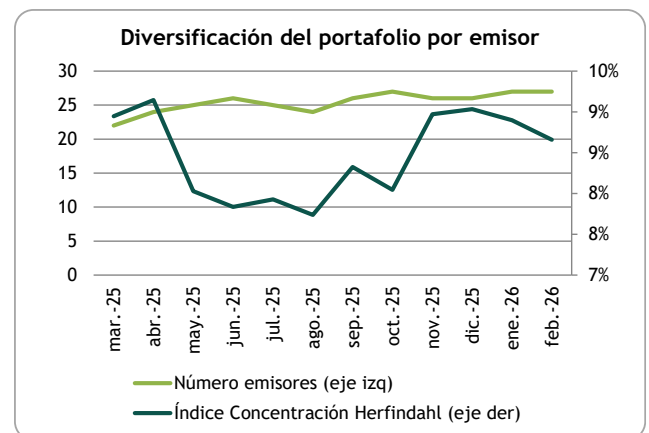


Fuente: FiduciaS.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Baja concentración por emisor

En el transcurso de la evolución del fondo, la diversificación del portafolio de inversiones ha ido en crecimiento, pasando de 8 emisores al inicio del fondo a 27 emisores con corte a febrero 2026.

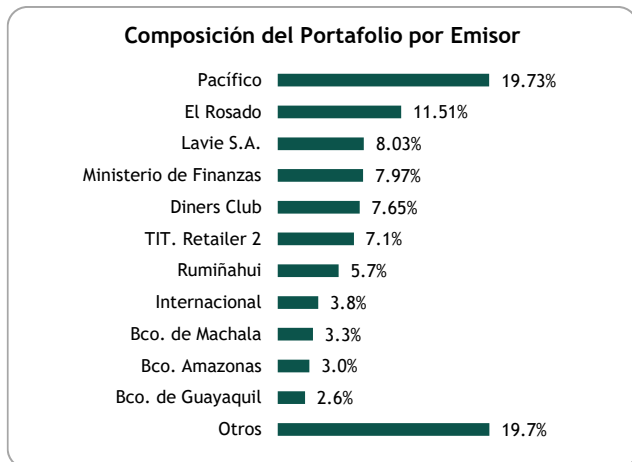
Gráfico 9



Fuente: FiduciaS.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

A la fecha de corte presenta un índice Herfindahl de 8.66% que es menor al presentado en el corte interanual (10% a febrero 2025); Los emisores se encuentra moderadamente concentrados sin embargo es mitigado por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública. Se espera que conforme el Fondo crezca se consiga una mayor diversificación.

Gráfico 10

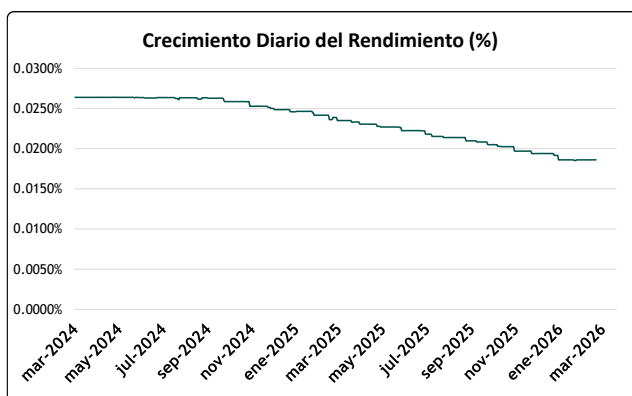


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

VOLATILIDAD DEL FONDO

Desde inicios del fondo no ha presentado rendimientos negativos. Durante los 24 últimos meses hasta la fecha corte (fondo creado en marzo 2024), los rendimientos diarios muestran una distribución estándar de 0.0027%. En dicho período han alcanzado un mínimo de 0.01853% en enero 2026 y un máximo de 0.02640% en mayo 2024, existe una tendencia descendente debido a la baja de las tasas de interés en el mercado. En consecuencia, no se aprecia que la volatilidad de la unidad ha impactado significativamente la rentabilidad del fondo.

Gráfico 11



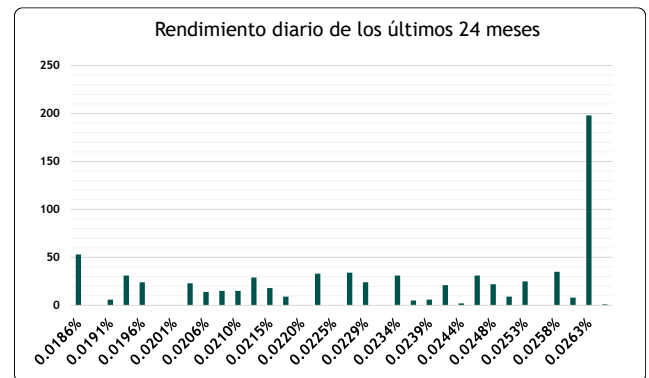
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Finalmente, es relevante 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, el portafolio está concentrado mayormente en instrumentos financieros con plazos mayores a un año.

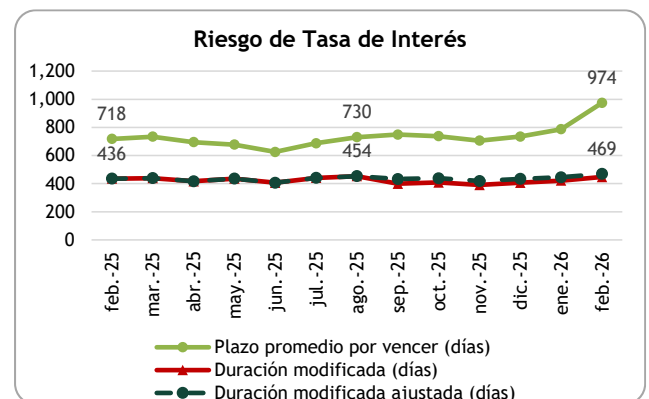
Gráfico 12



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.
*Gráfico elaborado en base 24 meses en función de la creación de fondo.

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 13



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La sensibilidad del activo financiero a los movimientos de la tasa de interés es medida a través de la duración modificada ajustada, en un horizonte de tiempo igual al que se registra como política de permanencia en el fondo, es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento del spread crediticio con un estrés adicional por el riesgo de movimientos en el spread de crédito. Por la alta calidad crediticia del activo financiero y el hecho de que el fondo invierte en títulos con tasa fija, este indicador es similar a la duración modificada.

A la fecha de corte, la sensibilidad a los movimientos de tasa de interés es de 468 días, lo que generaría que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio varíe aproximadamente en $\pm 1.30\%$. El plazo promedio ponderado registra un valor de 974 días, superior al plazo mínimo de permanencia del fondo (180 días).

En función de la permanencia mínima del fondo se utiliza escenarios de variación de la tasa. Con el escenario base de 1% podemos indicar que, de llegar a materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber en 43 días (24.30% del plazo de permanencia mínima) el impacto, sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia, mientras tanto en un escenario de mercado adverso, con una variación de 1.50%, la rentabilidad podría absorber en 87 días (48.% del plazo de permanencia mínima), el impacto sin afectar la preservación del capital, se concluye que la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es baja inclusive en los escenarios de alto estrés.

Riesgo tasas de mercado			
Sensibilidad de Tasa de interés			
DETALLE	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.35%	0.71%	1.41%
Periodo evaluado en escenario de estrés (días)	180	180	180
Rentabilidad diaria promedio (R)	0.0211%	0.0211%	0.0211%
Duración modificada (días) *	468.98	468.98	468.98
Duración modificada (años)	1.30	1.30	1.30
Riesgo esperado (V x DM / 360)	0.46%	0.92%	1.84%
días comprometidos rentabilidad	21.87	43.74	87.48
días comprometidos / permanencia mínima	12.15%	24.30%	48.60%

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

Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Fondo no apalancado financieramente

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, los bienes y valores que integren el activo de todo Fondo administrado deben ser libres de todo gravamen o limitación de dominio. Los pasivos exigibles que mantenga un Fondo administrado serán aquellos que autorice la Superintendencia de Compañías, debido a los compromisos adquiridos con proveedores de

servicios a cargo del Fondo, los propios de las operaciones con los valores en que este invierte y las obligaciones por remuneraciones de su administradora.

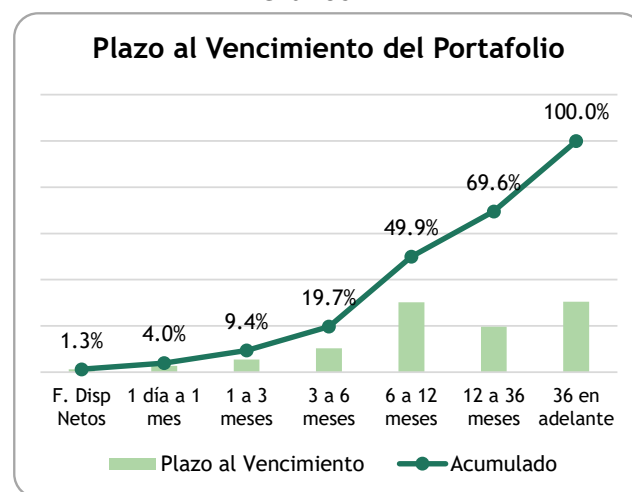
El Fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

Moderado requerimiento de liquidez mensual esperado.

La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del Fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes.

Al mantener una permanencia mínima de 180 días, se utiliza, como indicador de la posición de liquidez a mediano plazo, la suma de los flujos que generará el activo financiero del Fondo hasta 3 meses. Los títulos que vencen dentro de este plazo representan el 9.4% del portafolio. Este indicador alcanza un porcentaje de 14.34% del patrimonio neto, valor que refleja un nivel moderado de liquidez de mediano plazo.

Gráfico 14



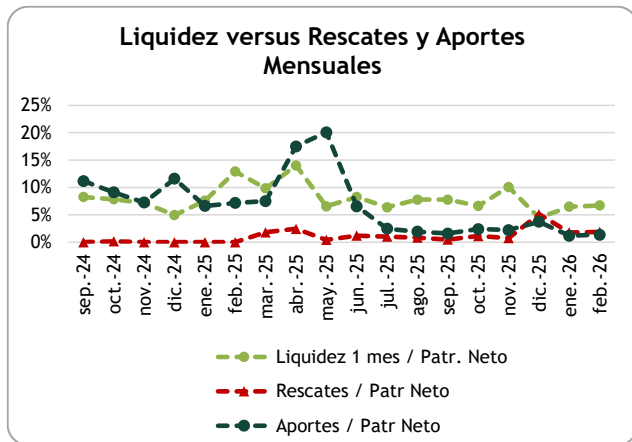
Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

Los aportes mensuales han sido significativos, lo que ha generado que el patrimonio del fondo se incremente, con un menor crecimiento en los últimos 3 meses. Durante los primeros meses de haber iniciado el fondo no se registraron rescates y a medida que va transcurriendo el tiempo se han generado rescates que no pasan del 1.86% en promedio en los últimos seis meses. Estos valores pueden ser cubiertos con los aportes que presentan un promedio 2.1%, consideramos que el riesgo de

liquidez frente a la volatilidad de aportes y rescates es moderado.

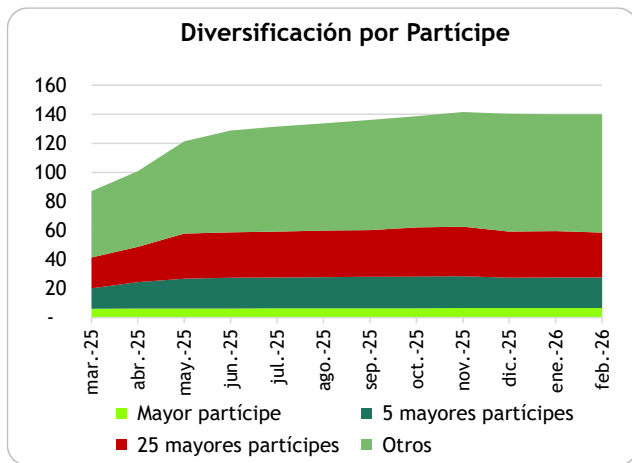
Gráfico 15



Fuente: FiduciaS.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

Con respecto al riesgo de liquidez proveniente de la concentración de sus partícipes, el fondo mantiene a la fecha 478 con un crecimiento que empieza a frenarse llegando al 5.05% (Crecimiento agosto 2025 60.36%). Los 25 mayores partícipes concentran el 41.79% de su patrimonio neto, los 5 mayores concentra el 19.75 y el mayor partícipe concentra el 4.75%, lo cual refleja una moderada diversificación.

Gráfico 16



Fuente: FiduciaS.A.
 Elaboración: BankWatch Ratings

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la cual fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleva a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. La naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal con relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2026.