

Ecuador
Décimo quinto seguimiento

Fondo de Inversión Administrado Productivo

Calificación

Feb 2026	Ago-2026
AAA	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 mínima a riesgos significativos y su desempeño es altamente consistente y estable. Las fortalezas del fondo mitigan completamente cualquier debilidad menor que pudiera existir.

Estadísticas del Fondo	
Total Activos (USD M)	76,293
Total Patrimonio (USD M)	96,238
No. Participes	4,814
Duración Modif. Promedio 6 meses	325 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	633 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.3216%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.25%
Coef. Variación* (σ /media)	6.12%

* Calculado con rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses

** Promedio últimos 6 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 **mantener** la calificación de **AAA** al **Fondo de Inversión Administrado Productivo**, 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 junio 2026.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: el 95.91% del activo financiero del fondo se encuentra invertido en instrumentos con calificación local de 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 inicios del fondo no ha presentado rendimientos negativos. Esto evidencia una baja sensibilidad del valor de la unidad a las variaciones de mercado. En este contexto, el riesgo de mercado asociado a la valoración del portafolio no ha impactado de manera significativa su rentabilidad.

Riesgo bajo de tasa de interés: 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 adecuada y diversificación por partícipe: La liquidez a un mes es adecuada frente a la permanencia mínima y es superior a los rescates mensuales históricos. Por su parte, la liquidez hasta 1 mes se considera adecuada, 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 de su riesgo de incumplimiento, debido a que por naturaleza un fondo administrado no puede caer en incumplimiento. El principal factor para determinar la calificación del fondo es la calificación de riesgo de crédito pública de cada activo financiero perteneciente al portafolio del fondo, tomando en cuenta además la distribución de las calificaciones y otros factores crediticios. En el caso de instrumentos no calificados por BankWatch Ratings, la calificadora generalmente utiliza la calificación de riesgo pública de dichas inversiones, debido a la imposibilidad de realizar un análisis instrumento por instrumento con la información disponible públicamente, por lo cual la validación de la calidad de dichas calificaciones se encuentra fuera del alcance de la calificación del Fondo.

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

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

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

**ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO
SECTORIAL**

El entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 2.50% para el año 2026, 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.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (prov)
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, 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 periodo 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 marzo 2026, esta cerró en 2.33%, con un incremento de 2.02 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.31%, esto como resultado de subsidios temporales que se otorgaron al inicio del año 2025 por la crisis energética. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 829.38, presentando un incremento de USD 28.78 frente a marzo 2025.

Por otro lado, en el año 2025 y lo transcurrido del año 2026 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 corte de este informe llegó a situarse por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, en primer trimestre del año 2026 el SRI alcanzó una recaudación de USD 5,881 millones, lo que representa un incremento del 9.2% con respecto a marzo 2025. El incremento del ingreso por IVA en 16.21% con respecto al mismo periodo del 2025 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 3,090 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta aumentó un 16.75% y la recaudación por ISD presenta un incremento marginal de 10.4%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.

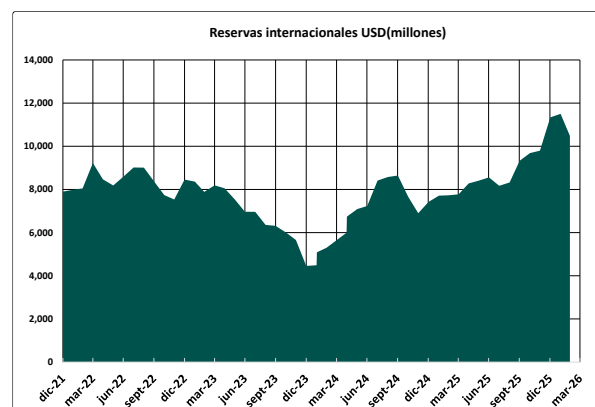
A marzo 2026, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal aumentó y la privada disminuyó. La caída en la producción del año 2025 fue causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

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 pago².

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).



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 2025³. 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 millones⁴. 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

¹<https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/53732ec1-c721-4bd3-ad25-b08cc5d43d16/Infograf%C3%ADa%20-%20Principales%20Resultados.pdf>

² <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-uco-21-11-2025>

³ <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>



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 CEPAL⁵ 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.

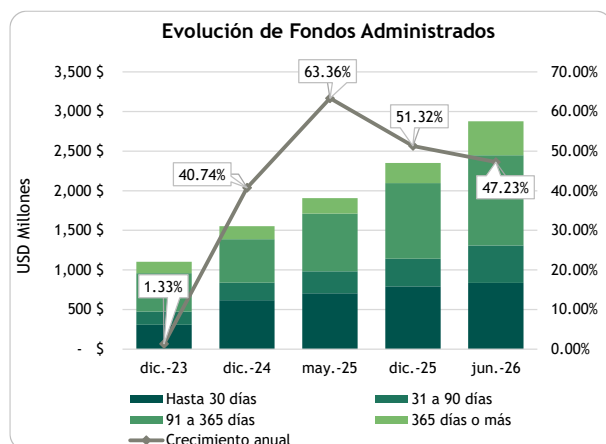
MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a junio 2026 existen 68 fondos administrados de inversión vigentes, 12 fondos colectivos y 2 fondos cotizados, gestionados por 15 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. Durante el año 2026, han empezado a operar dos fondos Administrados nuevos de la administradora

⁵ https://www.cepal.org/es/publicaciones/84460-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2025?utm_source=chatgpt.com

de Fondos y Fideicomisos Smartfondos y 6 nuevos fondos cotizados de varias fiduciarias.

Gráfico 1



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

En los tres últimos años se observa un incremento generalizado en el patrimonio de los fondos administrados, relacionado con diversos acontecimientos relevantes en la economía nacional, como el alto ingreso de remesas del exterior, que crecen interanualmente un 7.7% y alcanzaron aproximadamente USD 1,856.7 millones⁶ con los últimos datos disponibles a marzo 2026 y constituyen una fuente importante de fondeo, así como el mayor financiamiento otorgado por los organismos multilaterales por alrededor de USD 219.6MM y se aprobaron desembolsos por USD 394 millones, impulsado por la mejora en los indicadores de riesgo país. Estos factores contribuyeron a mitigar los efectos de la recesión económica e incrementar el dinamismo de la economía.

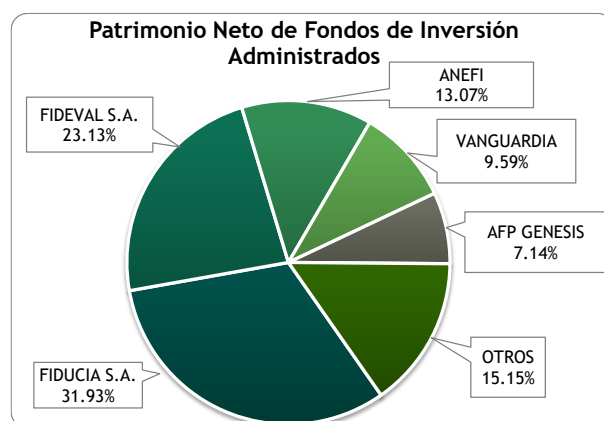
En el caso del mercado ecuatoriano de fondos administrados ha mostrado un panorama positivo en línea con las perspectivas de crecimiento económico del país estimadas en 2.5% según el BCE a finales del primer trimestre del año 2026. Este comportamiento responde al aumento de la liquidez, el superávit en la balanza comercial acumulada y el constante crecimiento de las remesas del exterior. Como también al impulso derivado de una mayor penetración, producto de las estrategias comerciales implementadas por los principales fondos administrados.

Para el año 2026, existe cierta incertidumbre sobre la perspectiva económica en general ya que se prevé un menor ritmo de crecimiento económico proyectado de 2.5% respecto al 2025 en el país según el FMI, y de 2.5% de acuerdo con el Banco Mundial⁷. Esta proyección se encuentra bajo un escenario de una importante disponibilidad de liquidez en el sistema financiero, un alto déficit fiscal que se espera cubrir con una nueva emisión de deuda soberana para refinanciar vencimientos existentes⁸, y con los niveles más bajos del riesgo país que preservará como objetivo del gobierno para incrementar la atracción de inversionistas al país.

A la fecha de corte, el patrimonio administrado alcanzó un crecimiento interanual de 47.23%, para alcanzar un patrimonio agregado de USD 2,877 millones. Por otro lado, los depósitos de los bancos privados un crecimiento del 11.6% interanual a junio 2026.

En este contexto, los fondos de mediano a largo plazo han evidenciado un crecimiento interanual significativo, de 50.4% y 113.7% respectivamente, a junio 2026. Al cierre del segundo trimestre del año se cumplieron las proyecciones de alta liquidez que están presionando las tasas de interés a la baja e incluso el indicador de liquidez total (M2) aumenta con respecto diciembre 2025. Los fondos mantienen su tendencia positiva, con un enfoque en la gestión eficiente de la liquidez para minimizar los riesgos.

Gráfico 2



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

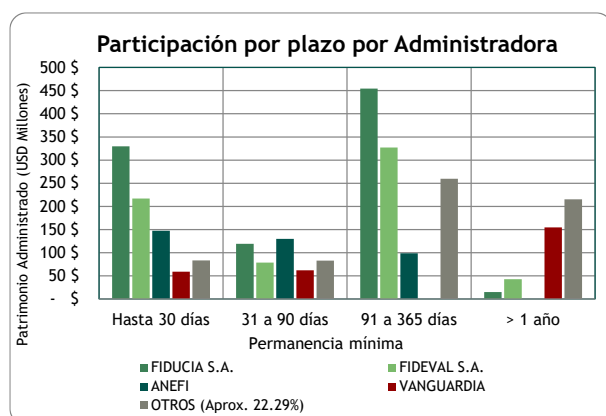
⁶<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2026I.pdf>

⁷<https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/cuanto-creceria-la-economia-de-ecuador-en-2026-segun-nuevo-ajuste-del-banco-mundial/>

⁸ <https://www.lahora.com.ec/economia/ecuador-busca-volver-a-los-mercados-internacionales-de-deuda-este-2026-y-busca-asesor-financiero-20260105-0003.html>

A junio 2026, el 68.12% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fiducia y Fideval mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 55.05% y en tercer lugar se encuentra Anefi (13.07%). En cuarto y quinto lugar están Vanguardia y AFP Genesis. La mayoría del monto administrado corresponde a fondos orientados al corto plazo (menos de un año) con una participación del 85.13%, aunque también existe demanda de fondos de ahorro programado de mediano a largo plazo.

Gráfico 3



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

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

PERFIL DEL FONDO

Fondo de largo plazo con orientación empresarial

El Fondo Productivo es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de al menos 180 días. Sus principales características se resumen a continuación:

El reglamento interno del fondo establece que cada aporte inicial realizado por un partícipe solo podrá ser retirado una vez que transcurra el plazo mínimo de permanencia de 180 días, mediante la

presentación al Administrador de la respectiva orden de rescate con al menos 2 días laborables de anticipación a la fecha de rescate.

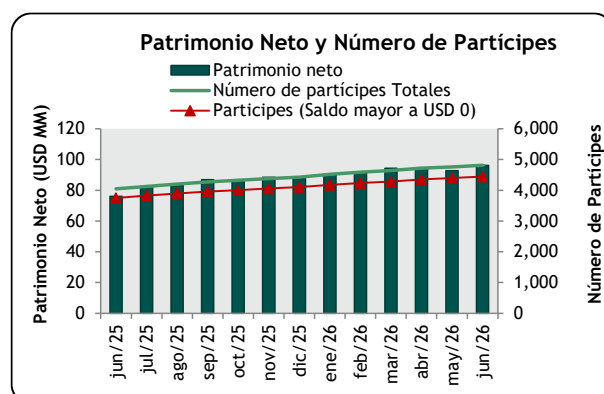
Características principales	
RUC	1792641632001
Nombre	FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO PRODUCTIVO
Tipo de Inversiones	Renta Fija y Fondos Colectivos
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión ordinaria	USD 1.00 ; a través de app USD 25.00
Monto mínimo de incremento inversión ordinaria	USD 1.00 ; a través de app USD 25.00
Plazo mínimo de aportes ordinarios	180 días
Días de preaviso de rescates	2 días hábiles a partir de la fecha de solicitud
Orientación	Largo Plazo
Custodios	Decevale; DCV-BCE

En caso de solicitar el rescate antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia del aporte, la administradora podrá aplicar a los partícipes una penalidad para el partícipe de hasta el 2% sobre el monto a rescatar.

Se exceptúa de la penalidad los siguientes casos: Muerte del partícipe, conyugue o hijos menores de edad. Que el partícipe, su conyugue o hijos menores de edad presenten una enfermedad catastrófica definida como tal en el Ley Orgánica de Salud.

El Fondo Productivo está constituido por un patrimonio común y variable, independiente de su Administrador y de otros fondos de inversión, integrado por aportes de inversionistas, que se denominan partícipes, y que pueden ser tanto personas naturales como jurídicas.

Gráfico 4



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

El patrimonio neto del fondo productivo muestra una tendencia creciente a lo largo del tiempo. A



junio 2026, el patrimonio neto contabilizó USD 96.23MM, superior en 26.57% al registrado en junio 2025 (USD 76.04MM).

Antecedentes del Fondo Administrado Productivo

El Fondo de Inversión Administrado Productivo se constituyó en diciembre de 2015, bajo el nombre de Fondo de Inversión Administrado Centenario FCN y a partir de febrero-2016 comienza a gestionar patrimonio de terceros. En noviembre de 2018 se modifica su denominación a la actual y se reforma su reglamento interno.

Desempeño del Fondo Productivo

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde su fecha de constitución debido en parte a la buena calidad crediticia de los activos financieros que conforman el portafolio y a la estabilidad y crecimiento de los aportes.

Desempeño del fondo	
Volatilidad σ (*)	0.32%
Rentabilidad promedio (*)	5.25%
Coef. Variación (σ / Rent. Prom.)(*)	6.12%

* Con base en rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses.

En los últimos doce meses la rentabilidad se redujo 1.15 p.p. comparado con junio 2025, esto evidencia una tendencia decreciente en el rendimiento del Fondo, acorde con la evolución de las tasas pasivas del sistema financiero

Principales políticas de administración

Las políticas de inversión generales, especialmente con relación al tipo y calidad de activos en los que puede colocar los recursos el Fondo, se recogen en su Reglamento Interno. En el mismo documento se establece que el Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad la definición de las políticas de inversiones que se apliquen al fondo y la supervisión de su cumplimiento.

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

Características del Fondo	
Calificación mínima de los títulos al momento de la compra	AA-
Límite de concentración por partícipe	10%
Concentración máxima en un emisor del sistema real	10%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20%
Plazo vigencia del Fondo	Indefinido

En cuanto a diversificación y calificación de riesgo, en el reglamento interno del fondo se limita la colocación de inversiones en valores y activos de renta fija permitidos para los fondos de inversión administrados por la Ley de Mercado de Valores; y que, para aquellos valores emitidos en el país, cuenten con una calificación de riesgo AA- o superior otorgada por una empresa calificadora de riesgos debidamente autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para tal efecto, salvo en los casos en los cuales dicha calificación de riesgo no sea exigida para algún tipo de título valor por expresa disposición legal o reglamentaria.

La tesorería de Fiducia es la responsable de la gestión del portafolio de inversiones dentro los cupos asignados y políticas establecidas.

Dentro del manejo de riesgo de liquidez, la política interna establece una concentración máxima por partícipe de 10%. En cuanto a la concentración por emisor, la evaluación se realiza considerando el portafolio y los depósitos a la vista,

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

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.

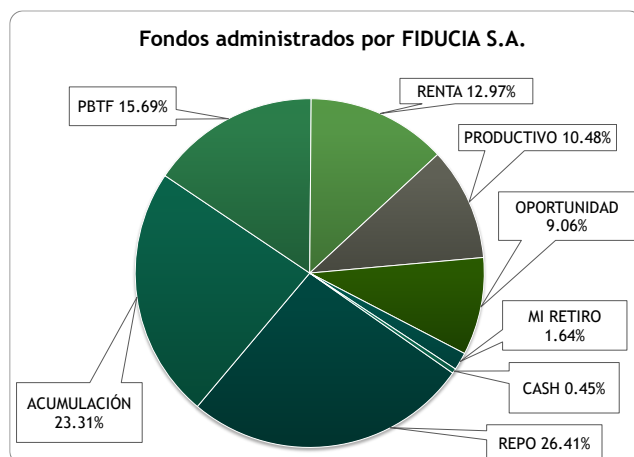
Fiducia establece como misión el generar y administrar negocios fiduciarios y de fondos de inversión, a través de una vocación por los servicios, innovación, y principios de independencia, con el fin de contribuir al desarrollo del país en el largo plazo. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos.

A junio 2026, Fiducia administra 8 fondos de inversión administrados, 7 fondos colectivos y un fondo cotizado. A la fecha de corte, cuenta con un

patrimonio neto de USD 16.39MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 4,605.11 MM.

Sus fondos de inversión administrados cuentan con un patrimonio neto agregado de USD 918.52MM, lo que representa el 31.93% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 5



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

La Administradora presenta utilidades recurrentes, con un valor de USD 3.83MM a jun-26. 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 realizan 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.

Sistemas tecnológicos, controles internos y políticas operacionales

Los fondos administrados por Fiducia tienen su propia contabilidad y sus activos se encuentran adecuadamente identificados y custodiados.

La infraestructura de procesamiento, almacenamiento y seguridad se encuentra centralizada y gestionada en el Data Center de un proveedor líder de infraestructura digital y tecnología en América, con presencia en 20 países, que ofrece soluciones integrales de redes de fibra, conectividad, colocación, nube, comunicación y colaboración para empresas. FIDUCIA mantiene un contrato de servicios gestionados para hosting housing que incluye copias de seguridad y recuperación de datos para la plataforma productiva.

La fiduciaria cuenta con las medidas tecnológicas necesarias para la protección de sus servidores y de la información, como el uso de VPN, firewalls, MPLS, antispam, antivirus, protección contra intrusiones, escaneo de vulnerabilidades, así como respaldos diarios, semanales, mensuales y anuales entre otras.

Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. En caso de algún incidente con su servidor, lo podrían restaurar aproximadamente en tres horas.

La fiduciaria utiliza para el procesamiento de los datos, un sistema centralizado y especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos, mediante la cual se gestionan la mayoría de sus operaciones. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones.

Para la gestión de los procesos del negocio e internos, la empresa cuenta con la plataforma para gestión de procesos (BPM) que le permite modelar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta

herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes; por lo tanto, permite que la fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información disponible a terceros, sobre los fondos de inversión administrados y una aplicación móvil que permite al cliente mantenerse informado y autogestionar sus fondos.

La gestión del personal de la fiduciaria se realiza mediante el sistema COMPERS, que facilita el monitoreo del capital humano y sus competencias a través de su automatización. Por otra parte, cuentan con el apoyo legal de la plataforma LEXIS, que ofrece una biblioteca con toda la normativa vigente del Ecuador y se actualiza constantemente. Con ello, el departamento legal de la empresa dispone de un respaldo para una toma de decisiones apropiada.

Procesos de selección y monitoreo crediticio

El reglamento interno del Fondo establece las políticas de inversión del fondo. La administradora de Fondos cuenta con el Comité de Inversiones, el cual se reúne mensualmente para monitoreo y supervisión del cumplimiento de las políticas definidas. Este órgano se encuentra conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros principales son: la Gerente Comercial Institucional, la Gerente de Negocios, la Gerente de Tesorería, el Gerente de Finanzas Corporativas y el Gerente de Fondos de Inversión. Vicepresidente de Fondos de Inversión y Mercado de Capitales.

El Comité de Inversiones analiza las características relevantes de cada fondo, como son los cambios en calificación de riesgo de los emisores que conforman el portafolio, los plazos de colocación, la diversificación y concentración por emisor, la disponibilidad de recursos líquidos, la liquidez y la duración del portafolio. También se monitorea el cumplimiento de la normativa legal aplicable, como por ejemplo la de concentración máxima de emisores por grupos económicos.

Con respecto al proceso de selección de valores, este se encuentra sustentado en los informes preparados internamente sobre los riesgos y

características de cada oportunidad de inversión, y aprobados por la Comisión de inversiones.

Este órgano está presidido por el Gerente General de la Fiduciaria y se reúne semanalmente con la presencia de al menos 5 de sus 7 miembros principales, que son el Gerente General, Gerente de Negocios, el Presidente, el Vicepresidente de Fondos de Inversión y Mercado de Capitales, el Gerente de Finanzas Corporativas, la Gerente de Tesorería y el Analista de Riesgos.

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

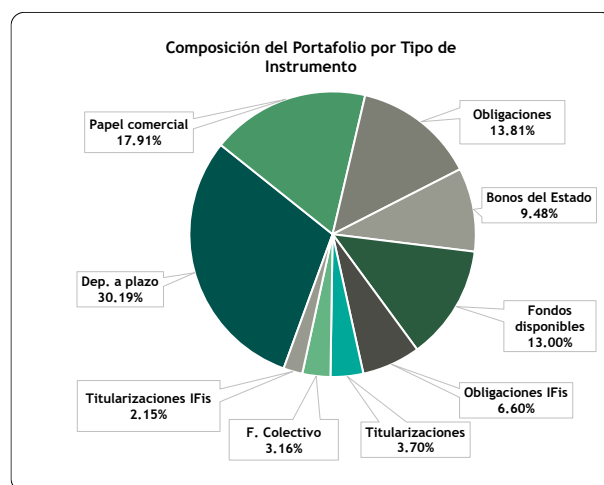
Para exposiciones de hasta USD 1 millón, se han definido distintos niveles de autorización con firma conjunta, mientras que las propuestas que involucran exposiciones acumuladas mayores deben ser presentadas por la Tesorería a la Comisión de Inversiones.

Ciertos análisis como el de proyecciones de rendimiento, evolución comercial o el de flujo de liquidez se analizan diariamente, y su evolución se resume en reportes mensuales. Otras mediciones, como la concentración de inversiones, estrategias de inversión, u operaciones de trading cuentan con un estudio y reportería diaria. Finalmente, análisis como el de tasas de interés de mercado, son revisados con una periodicidad semanal y mensual.

RIESGO DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del activo financiero del fondo.

Gráfico 6



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

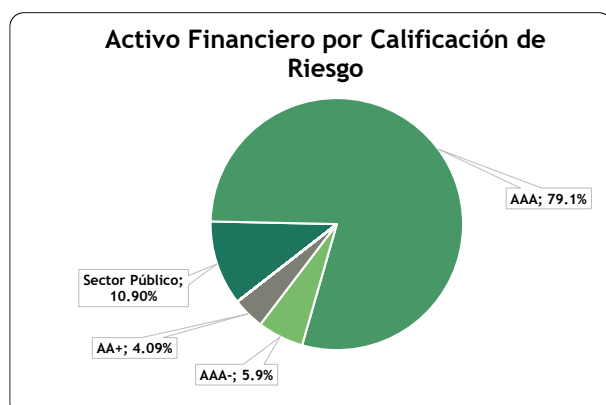
El Fondo Administrado Productivo registra un activo financiero (fondos disponibles + inversiones) de USD 96.48MM un crecimiento interanual del 26.50% (USD 20.21MM). El 100% de las emisiones de estos títulos son de carácter local y bajo la moneda de curso legal en Ecuador, por lo que no se evidencian posiciones en monedas distintas.

Dentro del activo financiero, las inversiones en instituciones financieras son las que predominan con un crecimiento interanual de USD 10.31MM (25.91%). Por otro lado, las inversiones en el sector corporativo crecieron interanualmente en USD 6.70MM (21.95%). El mayor crecimiento se da en papeles comerciales por USD 8.18MM una variación positiva interanual de 5.98 p.p.

Excelente calidad promedio del portafolio

El activo financiero del fondo se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito, las cuales se alinean a las políticas establecidas en su reglamento interno.

Gráfico 7



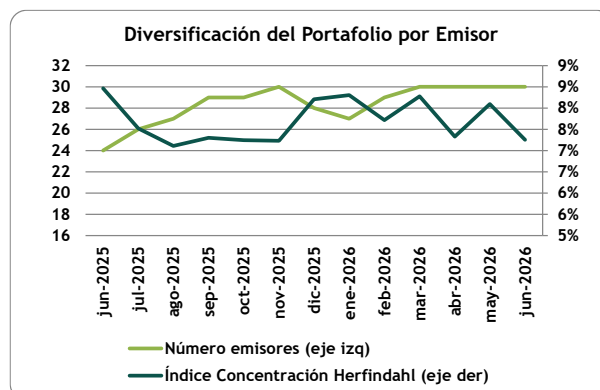
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Dentro de los activos financieros priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA, que sumados a las inversiones en el sector público nacional representan el 89.99%. El 10.01% corresponde a títulos con calificaciones AAA- y el resto se encuentra en categoría AA+.

Adecuada diversificación por sector y moderada concentración por emisor.

El índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, se ubica en 7.25%, considerado como un nivel de concentración bajo, y se ubica en un nivel inferior en 1.21 p.p. al reportado en el último año.

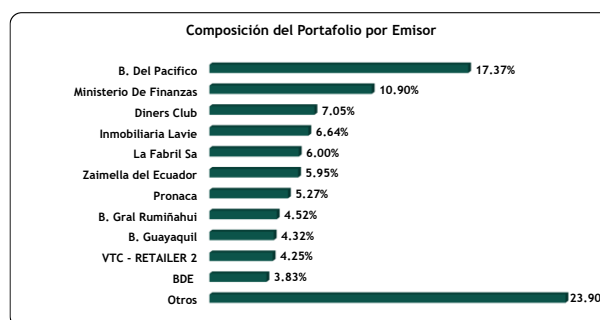
Gráfico 8



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio de inversiones del fondo a diciembre 2025 registra 30 emisores, de los cuales 13 corresponden al sector real, 9 son instituciones financieras, 4 fideicomisos, 3 fondos y 1 del sector público (Ministerio de Finanzas).

Gráfico 9



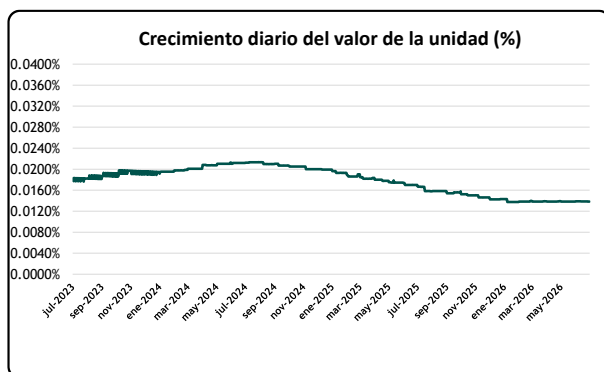
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Volatilidad del Fondo

Volatilidad histórica de rendimiento diario del Fondo

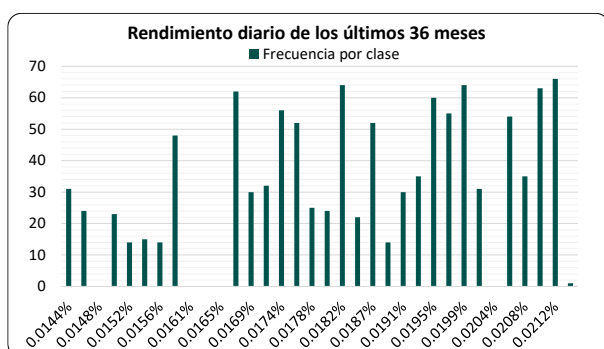
Desde inicios del fondo no ha presentado rendimientos negativos. Durante los 36 últimos meses hasta la fecha corte, los rendimientos diarios muestran una desviación estándar de 0.0026%. En dicho período han alcanzado un mínimo de 0.01374% en enero 2026 y un máximo de 0.02134% en julio 2024, mostrando 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 10



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Gráfico 11



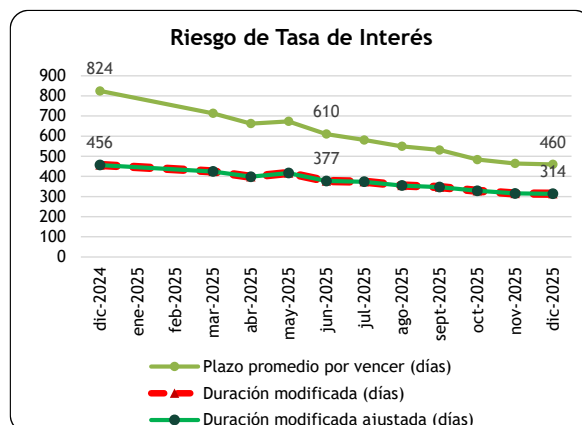
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 menores a un año.

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 12



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

En el período de análisis el plazo promedio ponderado (WAM) del fondo registra una tendencia creciente hasta llegar a 696 días (junio 2025 de 610 días) y contrasta con el plazo mínimo de permanencia del fondo.

El riesgo potencial de movimientos de la tasa de interés se analiza bajo un enfoque de preservación del capital, dentro de un horizonte de tiempo de 180 días, correspondiente a la política de permanencia mínima. El riesgo potencial se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente. En función de la permanencia mínima del fondo (180 días) se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés del 1% anual.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 372 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 0.71\%$.

En el análisis actual se han definido tres escenarios para evaluar la sensibilidad del Fondo frente a variaciones de la tasa de interés. En el primer escenario se considera una volatilidad de la tasa de interés del fondo durante el período de permanencia mínima que es 50% menor a la del segundo escenario (0.35%). De materializarse este escenario, la rentabilidad podría absorber el impacto en 23 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia, y se reduciría en un 12.97% la rentabilidad otorgada en el plazo evaluado. Se considera que, en este escenario, la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

En el segundo escenario se considera una volatilidad asumida de la tasa de interés del 1.00%, sin variaciones. En este caso, la rentabilidad se vería afectada en un 27.90% durante el plazo evaluado (180 días) y, de materializarse este escenario, podría absorber el impacto en 50 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia; por lo que en este escenario la sensibilidad del Fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

En el tercer escenario se asume una volatilidad de la tasa de interés superior en 50% al escenario 2 (1.06%). En este caso, se observa que, de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto en 75 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia, mientras que la rentabilidad se reduciría en un 41.86%, por lo que se considera que en este escenario el riesgo de tasa de interés es medio, pero se mantendría todavía positiva.

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

Riesgo tasas de mercado			
DETALLE	Sensibilidad de Tasa de interés		
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.35%	0.71%	1.06%
Período evaluado en escenario de estrés (días)	180.00	180.00	180.00
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.01%	0.01%	0.01%
Duración modificada (días) *	346.25	372.53	372.53
Duración modificada (años)	0.96	1.03	1.03
Riesgo esperado (V x DM)	0.34%	0.73%	1.10%
días comprometidos rentabilidad	23.34	50.23	75.34
días comprometidos / permanencia mínima	12.97%	27.90%	41.86%

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

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

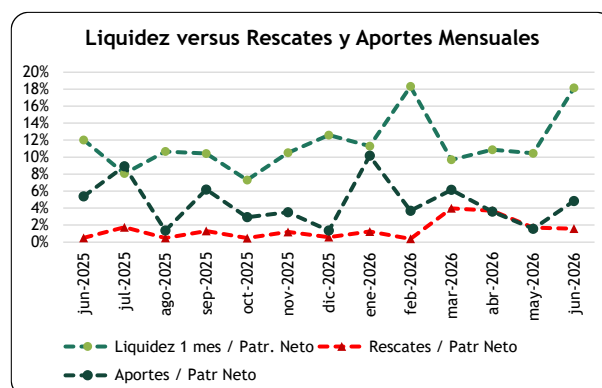
Fondo no apalancado financieramente

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

Los pasivos exigibles que mantenga un fondo administrado serán aquellos que autorice la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, debido a los compromisos adquiridos con proveedores de servicios a cargo del fondo, los propios de las operaciones con los valores en que este invierte y las obligaciones por remuneraciones de su administradora.

Liquidez adecuada para la volatilidad histórica de los rescates mensuales

Gráfico 13



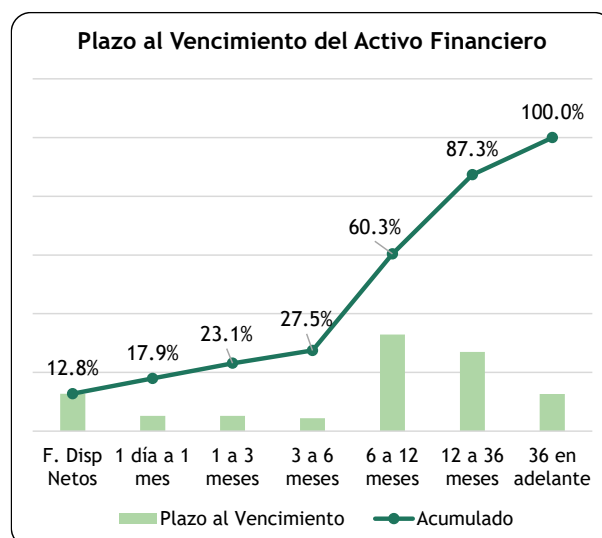
Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

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 participantes, se determina un requerimiento de liquidez de 7.60%, porcentaje que conserva una brecha frente a la liquidez a 1 mes (18.13%). En función de este indicador, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es bajo.

Durante los últimos 12 meses los rescates del fondo en promedio son del 1.53% frente al patrimonio neto, los aportes han sido consistentes y representan en promedio el 4.52% del patrimonio neto y cubren adecuadamente los requerimientos de rescate sin comprometer liquidez.

Gráfico 14



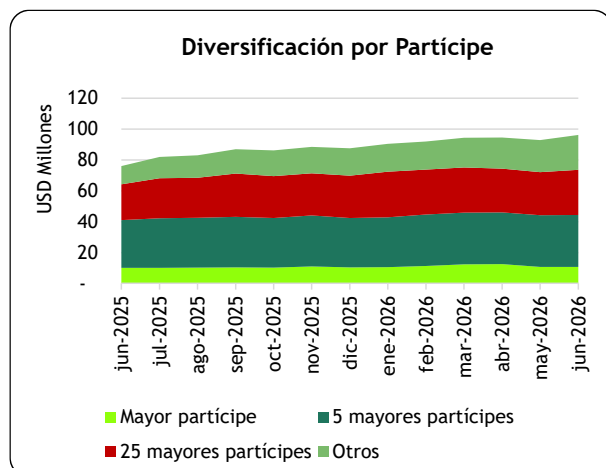
Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

La estructura actual de plazos del portafolio mantiene mayor participación en plazos menores a 12 meses con el 60.35% (60.65% a junio 2025), su estructura responde al perfil del fondo.

Importantes niveles de concentración de partícipe

Gráfico 15



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Si bien el Fondo registra un número importante de inversionistas, posee altos niveles de concentración en los 25 mayores partícipes, los cuales en su mayoría corresponden a personas jurídicas. Durante el periodo analizado la concentración en los 25 mayores partícipes es de 76.52%, mientras a jun-2025 fue de 84.47% del patrimonio neto, El número de partícipes a la fecha de corte se incrementa de manera interanualmente en un 18.86%.

El mayor partícipe registra una concentración para jun-26 del 11.12% del patrimonio neto y los cinco mayores partícipes representan el 46.08% (53.99% a jun-25) del patrimonio.



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

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