

Ecuador
Décimo quinto seguimiento

Fondo de Inversión Administrado Repo

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)	243,208
Total Patrimonio (USD M)	242,572
No. Partícipes	1,854
Duración Modif. Promedio (días)	157
Plazo promedio ponderado (años)**	0.5
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad (*)	0.28%
Rentabilidad Promedio (*)	3.29%
Coef. Variación* (σ/Rent. Prom.) (*)	8.49%

* 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

María Belén Aráuz
(5932) 226 9767 ext. 106
barauz@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 Repo, 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 activo financiero del fondo: El activo financiero se encuentra concentrado en emisores del sector financiero, en el que predomina la calificación de riesgo de AAA, situación que se alinea con su estrategia de inversión.

Riesgo de mercado moderado a alto: El fondo mantiene una moderada a alta exposición a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en su rentabilidad. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés, el riesgo de spread crediticio, la liquidez a 1 y 3 meses que mantiene el fondo frente a la volatilidad de los rescates, la concentración de sus partícipes y la diversificación del portafolio por emisor.

Volatilidad histórica de los rendimientos: Desde inicios del Fondo no ha presentado rendimientos negativos. En este contexto, el riesgo de mercado asociado a la valoración del portafolio no ha impactado de manera significativa su rentabilidad.

Riesgo moderado de tasa de interés: El análisis considera la sensibilidad del valor de mercado del activo financiero a movimientos en la tasa de interés y a variaciones en el spread crediticio. Este riesgo se considera moderado debido a que el fondo maneja una duración modificada controlada.

Requerimientos de rescates son cubiertos con los aportes del fondo: Debido a la naturaleza de muy corto plazo del fondo, históricamente los rescates mensuales son elevados, pero son cubiertos totalmente por los aportes mensuales. Por otra parte, la liquidez a 1 mes sobre el patrimonio neto ha disminuido durante el semestre analizado. Este riesgo de liquidez se mitiga por la alta calidad crediticia del activo financiero y la estructura de plazo de las inversiones.

Alta concentración por partícipe: El fondo mantiene una concentración elevada en los 25 mayores partícipes, sin embargo, este riesgo se mitiga por el incremento constante de partícipes y por el sector al que pertenecen sus emisores, que generalmente favorece la liquidación de estos instrumentos en caso de requerirse.

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

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

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

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

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

ENTORNO MACROECONÓMICO

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

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

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 2025, 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 aumento 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 continua 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.

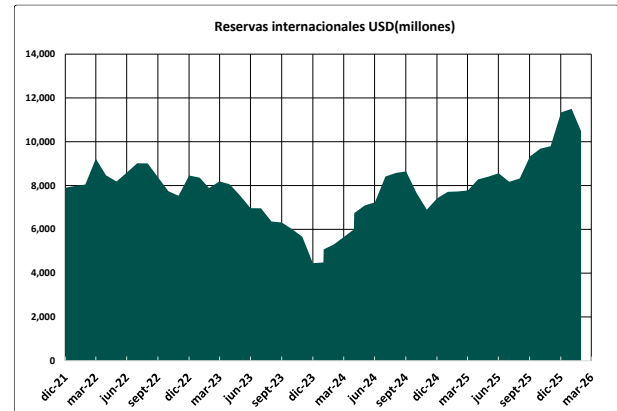
Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings subió a B- en febrero 2026, como resultado de menores necesidades de financiamiento, regreso exitoso a los mercados financieros, una mejora en la estructura de la deuda, incremento de las reservas internacionales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

Gráfico 1



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 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

¹<https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/53732ec1-c721-4bd3-ad25-b08cc5d43d16/Infogra%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/>



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

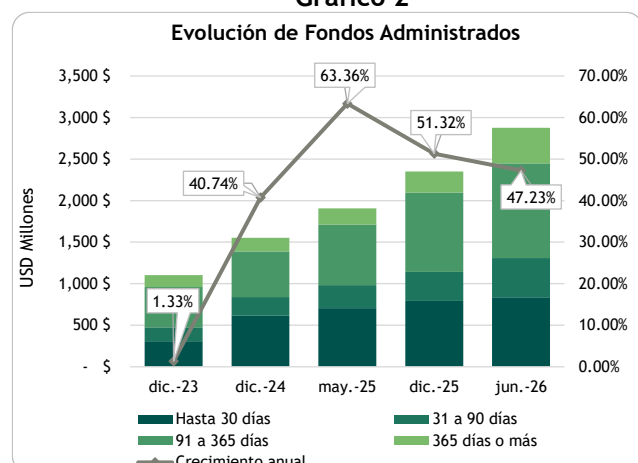
De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a junio 2026 existen 68 fondos administrados de inversión vigentes, 12 fondos colectivos y 2 fondos cotizados, gestionados por 15 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. Durante el año 2026, han empezado a operar dos fondos Administrados nuevos de la administradora de Fondos y Fideicomisos Smartfondos y 6 nuevos fondos cotizados de varias fiduciarias.

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,

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

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.

Gráfico 2



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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.

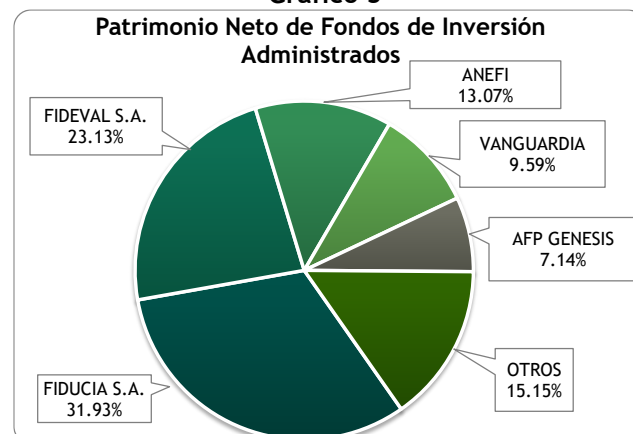
Para el año 2026, existe cierta incertidumbre sobre la perspectiva económica en general ya que se prevé un menor ritmo de crecimiento económico proyectado de 2.5% respecto al 2025 en el país según el FMI, y de 2.5% de acuerdo con el Banco Mundial⁷. Esta proyección se encuentra bajo un escenario de una 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 3



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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

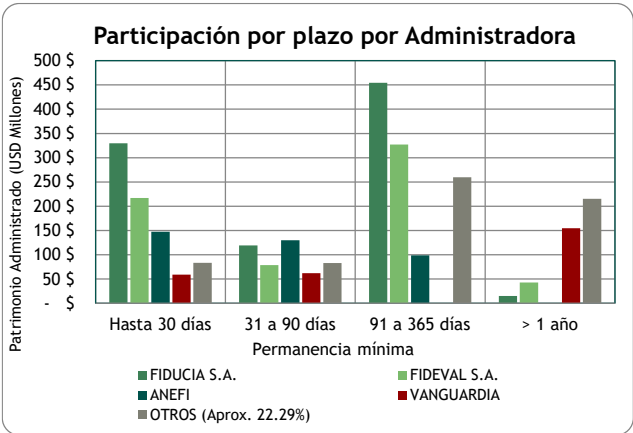
⁶<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2026I.pdf>

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>

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

Gráfico 4



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

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

PERFIL

Fondo de corto plazo con orientación empresarial

Fiducia constituyó el Fondo de Inversión Administrado Centenario Repo en octubre del 2012.

En enero de 2021, se reformó el reglamento interno del fondo, reduciendo el período mínimo de permanencia de los inversionistas de ocho a cinco días. Posteriormente, en noviembre de 2025, se aprobó una nueva reforma mediante la cual dicho período se redujo de cinco a un día.

De acuerdo con el Oficio No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00101861-O del 19 de agosto de 2025, emitido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se aprueba la reserva de denominación del “Fondo de Inversión Administrado Centenario Repo” por el nuevo nombre de “Fondo de Inversión Administrado Repo”.

Como hecho relevante según la Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00000304 emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del 12 de enero de 2026, se aprueba las reformas al Reglamento Interno y al Contrato de Incorporación

del Fondo de Inversión Administrado Repo solicitada previamente.

El Fondo Repo es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de corto plazo. Sus principales características se resumen a continuación:

Características principales	
Nombre	Fondo de Inversión Administrado Repo
RUC	0992781351001
Tipo de Inversiones	Instrumentos de Deuda
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión ordinaria	USD 1 ; a través de app USD 25
Monto mínimo de incrementos	USD 1 ; a través de app USD 25
Plazo mínimo de aportes ordinarios	1 día
Días de preaviso de rescates	2 días hábiles a partir de la fecha de solicitud
Orientación	Rentabilidad de liquidez
Custodios	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.; Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE.

El reglamento interno del fondo establece que cada aporte que realice un partícipe solo podrá ser retirado una vez que transcurra el plazo mínimo de permanencia de 1 día desde que se hace efectiva su inversión, siempre y cuando solicite el rescate con al menos 2 días hábiles de anticipación.

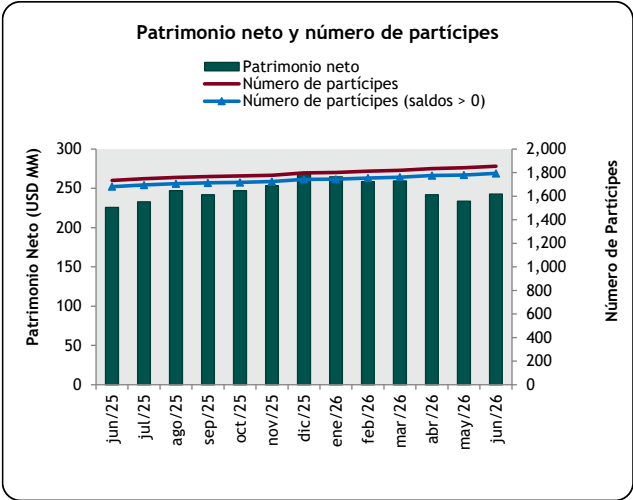
El Fondo Repo está constituido por un patrimonio común y variable, independiente de su Administrador y de otros fondos de inversión, integrado por aportes de inversionistas, denominados partícipes: personas naturales o jurídicas que no tienen impedimentos legales para participar en estas colocaciones.

El Fondo Repo se orienta principalmente al segmento empresarial, a pesar de que se encuentra habilitado para personas naturales. A nivel de monto invertido, el 99% corresponde a personas jurídicas.

El patrimonio neto del fondo se divide en unidades de participación no negociables e idénticas entre sí, y que no se consideran como valores. Las unidades se adquieren al aportar al patrimonio del fondo, y son valoradas diariamente. El valor nominal de la unidad de participación a la fecha de constitución del fondo se estableció en USD 100.

Las variaciones del patrimonio son consistentes con la naturaleza de corto plazo del fondo y la estacionalidad de las finanzas empresariales por su enfoque comercial.

Gráfico 5



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

A la fecha de corte, el patrimonio neto suma USD 242.57MM con un crecimiento anual de 7.5%, influenciado por el incremento del número de partícipes. El patrimonio se encuentra constituido por un total de 1,854 número de registros de partícipes, superior en términos anuales (1,734 junio 2025).

Desempeño del Fondo

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde su fecha de constitución hasta la fecha de corte. En los últimos doce meses, el rendimiento diario promedio ha sido de 0.00913%, y el valor de la unidad cierra en USD 179.67 a junio 2026.

Desempeño del Fondo	
Volatilidad Promedio (*)	0.28%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	3.29%
Coef. Variación* (σ/media)	8.49%

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

La Administración del fondo registra una rentabilidad anual promedio del 3.29%, con un nivel máximo de 3.95% a mediados del 2025 y un nivel mínimo de 3.12% a la fecha de corte. Esto evidencia una tendencia decreciente en el rendimiento, 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.

El fondo invierte exclusivamente en instrumentos del sector bancario local, con una calificación de riesgo AA o superior. En noviembre 2025 se aprobó una reforma donde el fondo podrá invertir también en valores no financieros con calificación AAA- o superior y plazo menor a un año, y en enero 2026 se aprobó una reforma donde, además el fondo podrá invertir en valores emitidos, avalados o garantizados por otras instituciones distintas a las del sistema financiero, siempre que su plazo remanente sea menor a un año; y, cuando así la ley lo requiera, cuenten con una calificación de riesgo AAA- o superior otorgada por una empresa calificadora de riesgos debidamente autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y siempre que la inversión en dichos valores no supere los siguientes límites: a) Por emisor: el diez por ciento (10%) del patrimonio del FONDO a la fecha de adquisición; y, b) Por el monto total de este tipo de inversiones: el veinte por ciento (20%) del patrimonio del FONDO a la fecha de adquisición.

Dentro del manejo de riesgo de liquidez, la política interna establece una concentración máxima por partícipe de 10%. Con corte junio 2026, el mayor partícipe tiene una participación del 22.38% del patrimonio siendo un fideicomiso, aprobado en el Comité de Inversiones de la Administradora, realizado en julio 2026.

La Administradora ha establecido una serie de parámetros para liquidar las inversiones, en caso de que el fondo requiera recursos líquidos inmediatos. Estas políticas están relacionadas a la liquidez de los papeles disponibles, su plazo remanente, su rendimiento, la amortización del capital e interés de determinado título, los límites de concentración de portafolio, entre otros aspectos.

Además de acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 0.5 años, el cual se cumple durante el período analizado.

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

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Experiencia fiduciaria y de Administración

El Fondo 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.

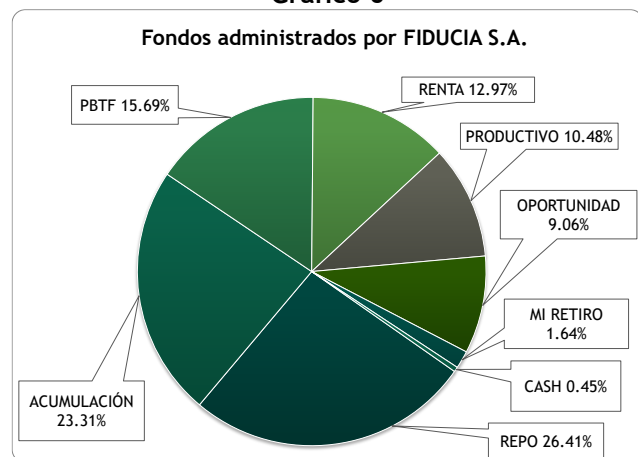
La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

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 6



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 calificadoradora 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 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.

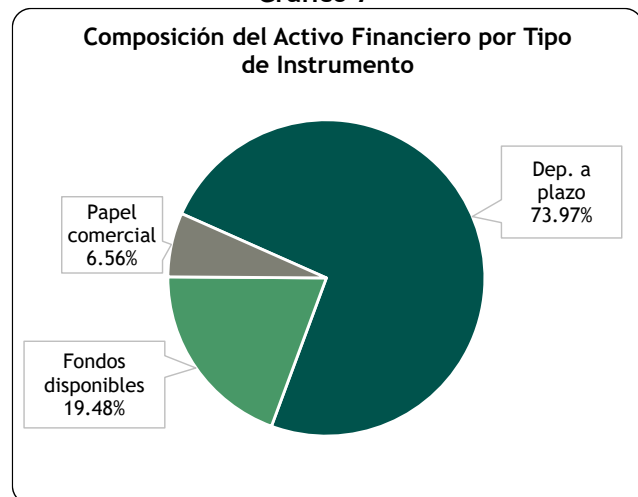
A junio 2026, el activo financiero (incluido los fondos disponibles) suma USD 243.04MM. Los títulos del fondo están concentrados en un 93.44% dentro del sistema financiero con depósitos a la vista y a plazo (USD 227.11MM), y el restante en el sector real con papel comercial (USD 15.93MM). No existe exposición

de estos títulos en moneda extranjera, por lo que no se evidencian posiciones de riesgo ante variaciones por el tipo de cambio.

El portafolio de inversiones del fondo se compone de depósitos a plazo emitidos por 10 instituciones financieras.

Gráfico 7

Composición del Activo Financiero por Tipo de Instrumento



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

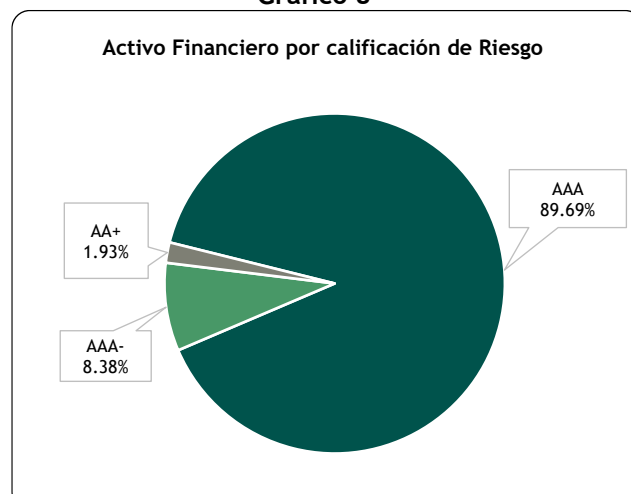
Alta calidad promedio del activo financiero.

El activo financiero se encuentra conformado por fondos disponibles e instrumentos de corto plazo en IFIS con calificaciones globales elevadas, las cuales se alinean a las políticas establecidas en su reglamento interno.

Los instrumentos con calificación AAA y AAA-predominan. En función de la distribución actual del activo financiero del fondo y las políticas vigentes, se espera que la calificación de Crédito del Fondo Repo se mantenga estable.

Gráfico 8

Activo Financiero por calificación de Riesgo



Nota: Incluye la percepción de la calificadoradora respecto al riesgo de corto plazo de depósitos de corto plazo de instituciones financieras calificadas por BankWatch Ratings.

Fuente: Fiducia S.A.

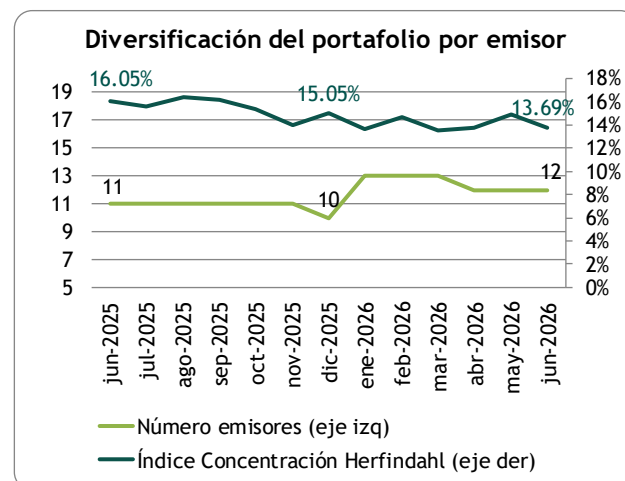
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A junio del 2026, el número de emisores no ha presentado variación y se distribuye en 10 entidades financieras locales y 2 del sector real. El indicador de concentración Herfindahl es de 13.69%.

Si bien la concentración es elevada, este riesgo se encuentra mitigado por la alta calidad de las contrapartes, como también por el corto plazo de las inversiones.

Gráfico 9

Diversificación del portafolio por emisor

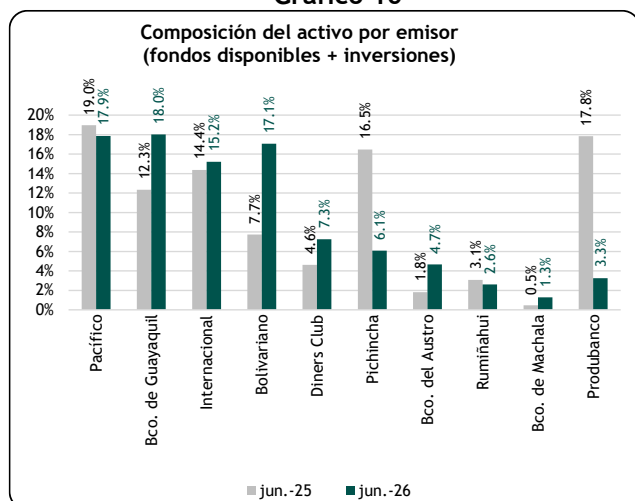


Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Dentro de la composición del portafolio por emisor, al considerar únicamente la participación sobre el portafolio de inversiones, Banco Pacífico tienen el 21.56% de concentración. Sin embargo, al incluir los fondos disponibles, la participación de esta entidad es del 17.9%. Por lo cual, la distribución cumple en función a la normativa vigente y a las políticas del Fondo.

Gráfico 10



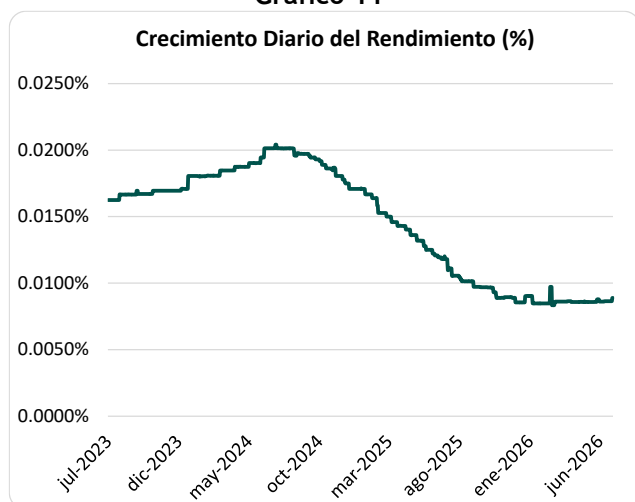
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

VOLATILIDAD DEL FONDO

Volatilidad histórica de rendimiento diario del Fondo

Durante los últimos 36 meses analizados, los rendimientos diarios se han mantenido positivos, con una desviación estándar de 0.00423%. En dicho período, los rendimientos alcanzaron un mínimo de 0.00833% en febrero de 2026 y un máximo de 0.02042% en junio de 2024. Desde el año anterior, la tendencia del rendimiento continuaba a la baja, debido al entorno económico con alta liquidez que impulsa a las tasas de interés hacia la baja. Durante el primer semestre del 2026, se puede visualizar que el rendimiento se ha venido a estabilizar aplanando su tendencia.

Gráfico 11

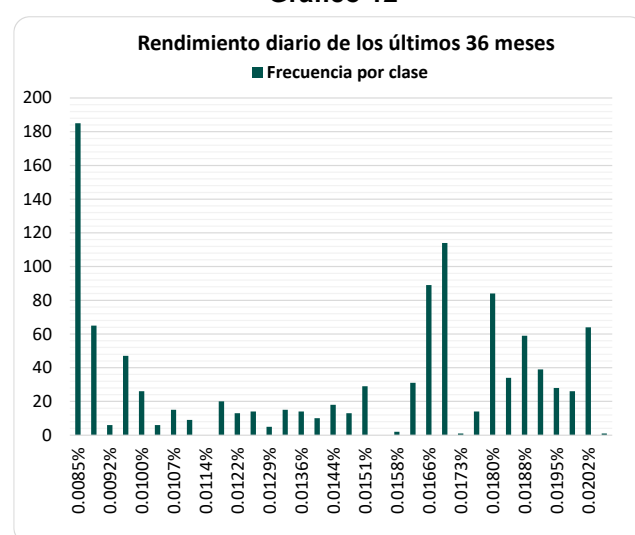


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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

En el Fondo Repo, el portafolio está concentrado mayormente en instrumentos financieros con plazos menores a un año.

Gráfico 12

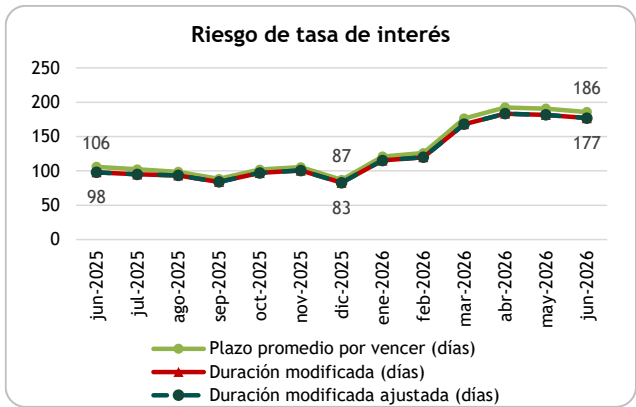


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Riesgo bajo de tasa de interés

Si bien el portafolio se concentra mayormente en plazos inferiores a un año, el plazo promedio ponderado y los indicadores de duración se incrementaron durante el primer semestre del 2026, debido a los cambios en la composición del activo financiero, aunque siguen reflejando una estructura orientada al corto plazo. A junio 2026, el plazo promedio es de 186 días superior al seguimiento anterior (87 días).

Gráfico 13



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

El indicador de la duración modificada se encuentra en 177 días, lo que nos indica que por cada variación de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del activo financiero variaría aproximadamente en $\pm 0.49\%$. Dicha duración aumenta en 79 días frente a junio 2025.

La duración modificada ajustada se asemeja a la duración modificada, esto debido a que la calidad del portafolio es muy alta y a que todas las inversiones tienen tasa fija. La duración modificada ajustada es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento de las tasas de interés de mercado con un estrés adicional por el riesgo de movimientos en el spread de crédito.

Se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés del 1% anual que, por la baja permanencia mínima del fondo, se ajusta a 0.20% dentro de un horizonte de 15 días.

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 (0.10%). De materializarse este escenario, la rentabilidad podría absorber el impacto en 5 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia, y se reduciría en un 36.65% la rentabilidad otorgada en el plazo evaluado.

En el segundo escenario se considera una volatilidad asumida de la tasa de interés del 0.20%, sin variaciones. En este caso, la rentabilidad se vería afectada en un 73.31% durante el plazo evaluado (15 días) y, de materializarse este escenario, podría absorber el impacto en 11 días sin comprometer la preservación del capital.

Finalmente, en el tercer escenario se asume una volatilidad de la tasa de interés superior en 50% al

escenario 2 (0.31%). En este caso, se observa que, de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto en 16 días sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia, mientras que la rentabilidad se reduciría en un 109.96%.

Por lo tanto, en el primer y segundo escenario se considera el riesgo de tasa de interés bajo y moderado, mientras que, en el tercer escenario de moderado a alto.

En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado.

Riesgo tasas de mercado			
DETALLE	Sensibilidad de Tasa de Interés		
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
Volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.10%	0.20%	0.31%
Periodo evaluado en escenario de estrés (días)	15	15	15
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.01%	0.01%	0.01%
Duración modificada (días) *	177	177	177
Duración modificada (años)	0.49	0.49	0.49
Riesgo esperado (V x DM)	0.05%	0.10%	0.15%
Días comprometidos rentabilidad	5	11	16
Días comprometidos / Permanencia mínima	36.65%	73.31%	109.96%

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

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

Fondo no apalancado financieramente

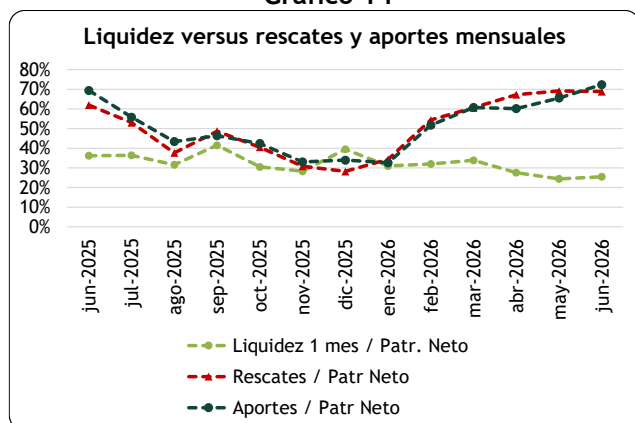
El fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

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

Niveles históricos elevados de rescates se cubren con los aportes del fondo. Además, presenta una elevada concentración por partícipe.

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos 36 meses a un 95% de confianza, tanto de los rescates como de los aportes, con lo cual se determinó un requerimiento de 77.24%. Tal porcentaje disminuye, pero conserva una brecha frente a la liquidez a 1 mes (25.5%). En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es moderado considerando al tiempo mínimo de permanencia del fondo.

Gráfico 14

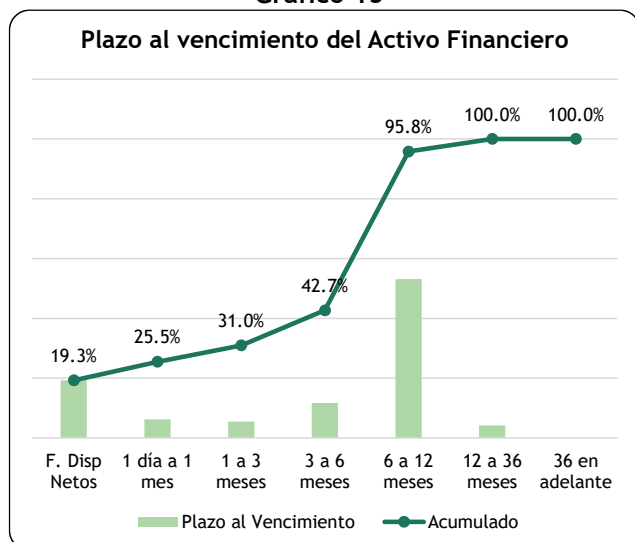


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El indicador de liquidez a un mes sobre el patrimonio neto no cubre el monto de los rescates; sin embargo, en promedio del último año, los aportes fueron mayores a los rescates en la mayoría de los meses analizados lo cual es una fuente de liquidez que aporta y reduce la necesidad de vender valores en el mercado.

Debido a la alta calidad crediticia del portafolio y el sector al que pertenecen sus emisores, se espera que exista un mercado secundario activo para la venta de sus inversiones, en situaciones normales de mercado.

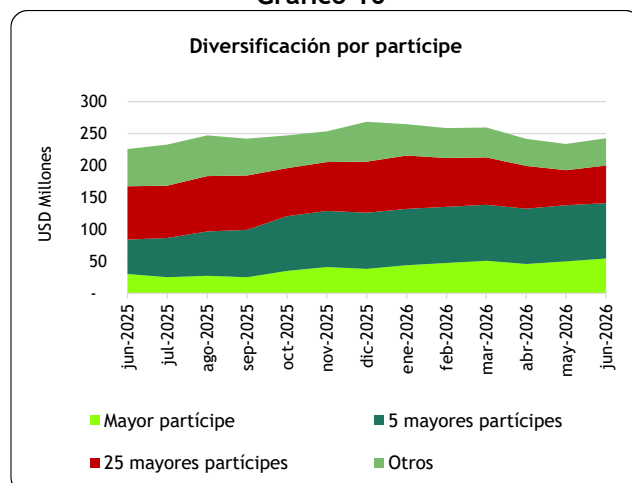
Gráfico 15



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

La estructura actual de plazos muestra que la mayoría del activo financiero tiene plazos por vencer menores a 1 año. Dentro del cual, las inversiones con vencimientos por vencer en 6 a 12 meses se encuentran consideradas en caso de requerir un respaldo para escenarios de retiros.

Gráfico 16



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

A junio 2026, el número de partícipes es mayor en 6.9% al registrado en junio 2025, donde la concentración de los 25 mayores partícipes alcanzó del 82.4%, mayor al registrado en el año 2025 (74.21%).

El mayor partícipe registra una concentración del 22.38% del patrimonio neto y los cinco mayores partícipes representan el 58.14% del patrimonio, por lo que se presenta una importante concentración por partícipe, aunque se considera que este riesgo se encuentra mitigado en circunstancias normales por la liquidez de corto plazo del fondo.

Por último, la potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a los requerimientos de liquidez es mitigado por la estructura de plazos del activo financiero, la excelente calidad crediticia de los emisores y una participación importante en instituciones financieras de prestigio que en condiciones normales de mercado tienen demanda en mercado secundario.



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.