

Ecuador

Fondo Administrado Acumulación

Calificación

feb-2023	ago-2023	feb-2024
AAA / V3	AAA / V3	AAA / V3

Definición de Calificación:

“AAA”: La mejor calidad crediticia de los activos del fondo, medida por su calificación pública de riesgo.

“V3”: Riesgo de mercado moderado.

El signo incorporado en la calificación indica la posición relativa dentro de la misma categoría.

Estadísticas del fondo	
Total Activos (USD)	118,162,001
Total Patrimonio (USD)	117,530,900
No. Partícipes	11,984
Duración modificada prom. (días)	663
Plazo promedio ponderado (años)	3.4
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio (*)	0.42%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	7.70%
Coef. Variación* (σ /media)	5.40%

* Promedio de rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses.

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

Contactos:

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

Silvia López
(5932) 292 2426 ext. 110
slopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de crédito del Fondo de Inversión Administrado Acumulación en AAA, y mantener la calificación de volatilidad en V3, que refleja el riesgo de mercado moderado que presenta el activo financiero a movimiento en las tasas de interés del mercado y a variaciones del spread crediticio.

Calificación dinámica: La calificación puede variar de forma rápida en función de los cambios en las políticas del Fondo, y la composición del portafolio. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo de Inversión Administrado Acumulación al 31 de diciembre de 2023.

Excelente calidad crediticia del activo financiero: el 61.43% del activo financiero se encuentra invertido en instrumentos con calificación pública de riesgo AAA, o con riesgo soberano ecuatoriano. Al incluir los títulos con calificación AAA-, esta participación incrementa a 88.35%. La calidad de los títulos y sus emisores mejora anualmente y cumple con las políticas mínimas vigentes. El número de emisores disminuye frente a otros períodos históricos, e incrementa la concentración de los 5 mayores al 72.1% de un total de 23.

Riesgo de mercado moderado: La Calificación de Volatilidad recoge nuestro criterio respecto a la exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del portafolio. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, el riesgo de spread crediticio, el plazo promedio ponderado del portafolio frente a su perfil de redención, y la liquidez que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates y a la concentración de sus partícipes.

Riesgo medio de tasa de interés: Tanto la sensibilidad a cambios de la tasa de interés, medida por la duración, como el plazo promedio, en el período de análisis mantienen una tendencia a incrementarse, debido mayor participación de inversiones con plazos por vencer de más de un año.

Liquidez por volatilidad disminuye considerando la evolución histórica de rescates: La volatilidad histórica de los rescates es relativamente baja y durante casi todos los meses la liquidez a un mes mantenida por el fondo ha sido suficiente para cubrirlos. En el período de análisis, la participación de los 25 mayores partícipes frente al patrimonio incrementa, y estos corresponden en su mayoría a empresas aseguradoras y del sector real.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La Calificación de Crédito podría 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.

La calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar o empeorar en la medida que la liquidez del fondo o la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés se reduzcan o incrementen.

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

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

La *Calificación de Volatilidad del Fondo* mide 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

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y

mediano plazo. Luego de la contracción más grande sufrida por la pandemia del COVID (7.8%) en el año 2020, la economía ecuatoriana no ha podido recuperar un crecimiento sostenido, sino que sus tasas de crecimiento son mínimas y según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría recién acercarse al PIB prepandemia. Para el año 2023 la última estimación del BCE es de 1.5% y se prevé un crecimiento de 0.8% para el año 2024. Es probable que estas cifras varíen en función de la nueva metodología de año base para su cálculo.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del nuevo presidente Daniel Noboa, que enfrenta una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país en los últimos meses.

A esto se sumó el racionamiento energético desde octubre-2023, producto de una fuerte sequía que afectó la generación hidroeléctrica, y que se dio al mismo tiempo que una mayor demanda¹. Esta situación no ha sido superada y perjudica la actividad económica en general.

En el inicio de su gestión el presidente Noboa envió a la Asamblea el Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de “urgente”, el cual fue aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, esta Ley otorga exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de conflicto armado interno para enfrentar a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA. Dichas medidas permitirán mejorar la situación de liquidez fiscal y generar recursos que estarían disponibles para enfrentar el conflicto y parte de las demás obligaciones fiscales pendientes.

En cuanto al presupuesto general del Estado, el Ministerio de Economía y Finanzas de Ecuador presentó (20 febrero 2024) ante la Asamblea Nacional el Presupuesto General del Estado para 2024, éste llega a USD 35,536MM, con un aumento del 13% respecto gasto del año anterior, lo que significa un

¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/apagones-cortes-electricos-ecuador-causas-luz-nota>

déficit de USD 4,809 MM respecto de los ingresos presupuestados, estos aún no contienen la estimación de los nuevos ingresos que se recaudarán por el alza del IVA y demás medidas aprobadas en la Ley para atender el conflicto armado, la crisis social y económica, porque la Ley no ha sido publicada aún en el Registro Oficial.

Los principales supuestos de la proforma enviada son: PIB en USD 121,710MM y una inflación de 2.1% sin considerar el efecto del alza del IVA. Un precio promedio del barril de petróleo de alrededor de USD 66.7 y la compra de derivados de los hidrocarburos en USD 94.7 por barril.

Para enfrentar el conflicto armado interno, la Asamblea Nacional no dio paso al incremento del IVA al 15%, que solicitó el Presidente, en su lugar aprobó cuatro impuestos o contribuciones para diferentes sectores que servirían al Estado para enfrentar el conflicto armado interno y la crisis social y económica. Posteriormente, luego del veto parcial del Presidente entraron en vigor estas medidas y también el incremento del IVA que subirá al 15%.

Las medidas aprobadas son:

- 1) Impuesto a las utilidades de los bancos y cooperativas de ahorro y crédito.
- 2) Incremento de hasta el 5 % al impuesto de salida de divisas.
- 3) Contribución temporal de seguridad dirigida a utilidades de empresas.
- 4) Materiales de construcción pagarán IVA del 5%.

A pesar de los ajustes tributarios, prevalece un déficit fiscal importante.

El déficit inicial del presupuesto estaría en alrededor de USD 6,200 MM, a lo que se suma USD 800 MM, según estimaciones del Gobierno, para financiar la guerra contra el terrorismo.

El déficit llega a USD 8,200 MM si se incluye la obligación constitucional de incremento del gasto salud y educación (USD 1,200 MM), y serán necesarios USD 9,000 MM para cubrir pagos atrasados y vencimientos de deuda, por lo que las necesidades de financiamiento del déficit fiscal podrían llegar a USD 17,200 MM.²

Se estima que los multilaterales y los impuestos aprobados podrían aportar USD 7,000 MM, USD 4,000 MM podrían mantenerse como atrasos del año, pero

faltarían USD 6,200MM. Frente a esta situación, se han planteado varias medidas como la focalización de subsidios y la optimización del gasto fiscal y del tamaño del Estado, propuestas que requieren un amplio debate nacional y acuerdos amplios.

Respecto a los ingresos tributarios, el SRI anunció un aumento en la recaudación del año 2023 del 1.5% frente a 2022, gracias a mayores anticipos voluntarios del impuesto a la renta en el mes de diciembre, y mayor recaudación del impuesto al valor agregado y, en menor medida, de los de consumos especiales y de salida de divisas. Este último desde el 1 de julio bajó a 3.5% según la propuesta del Gobierno anterior de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque mediante decreto ejecutivo, en las medidas aprobadas que entrarán en vigor desde este mes este impuesto subirá al 5%.

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses, alcanzando los USD 88.4, luego de mantenerse estable cerca de los USD 80 en el primer semestre del año. Sin embargo, en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero de ese año y por conflictos en zonas de producción petrolera³.

Para el año 2024 la agencia de calificación Fitch Ratings prevé que los precios del petróleo Brent alcanzarán los 80 dólares por barril y que los precios del petróleo WTI rondarán los 75 dólares⁴.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuni⁵. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52,600 barriles de petróleo diarios. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.⁶ Hay argumentos en favor y en contra de esta medida.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un

² <https://www.lahora.com.ec/pais/necesidades-financiamiento-millones-cubrir-deudas-gastos-2024/>

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/>
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

⁴ <https://blog.roboforex.com/es/blog/2024/01/12/pronostico-del-crudo-de-petroleo-y-brent-predicciones-de-precios/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales y de las elecciones presidenciales adelantadas.

La incertidumbre hizo que el riesgo país se incrementara desde inicios de febrero de 2023, luego de los resultados adversos que tuvo el Gobierno en la consulta popular convocada por el Ejecutivo anterior. Luego de la aprobación del incremento del impuesto al valor agregado IVA (febrero 2024), el indicador registra una tendencia a mejorar, pasando un valor mayor a 2000 puntos registrado a inicio de enero 2024 a cerca de 1500 puntos, aunque este valor aún es uno de los más altos de la región.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorporó el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI. La calificadora consideró también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2023 y 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez, la misma que ya se ha evidenciado desde el segundo semestre del año anterior.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%⁷ que incorporó el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cifras publicadas y las previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023p	2024p
Producto Interno Bruto (PIB)	3.0%	1.5%	0.8%
Exportaciones	2.5%	1.7%	-7.0%
Importaciones	4.5%	2.6%	-3.3%
Consumo Final Gobierno	4.5%	0.6%	0.7%
Consumo Final Hogares	4.6%	2.8%	2.3%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.5%	-0.1%	-0.1%

Fuente: BCE

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Los primeros días de octubre de 2023 el Banco Mundial redujo la perspectiva de crecimiento del país para 2023 de 2.6% (junio 20203) a 1.3%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señaló la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial y por el inminente fenómeno del niño. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas⁸ según Banco Mundial. Por otro lado, en ese mismo mes el FMI bajó su proyección de crecimiento para Ecuador al 1.4% (2.9% en su informe de inicio de año)⁹. Las expectativas del organismo consideran la incertidumbre política, la caída en la producción de petróleo, el empeoramiento de la situación de seguridad y desastres naturales relacionados con el fenómeno de El Niño.

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El impacto para Ecuador del fenómeno de El Niño se espera que sea moderado, con afectación a nivel

⁷ BCE - Información estadística mensual No.2058

⁸ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

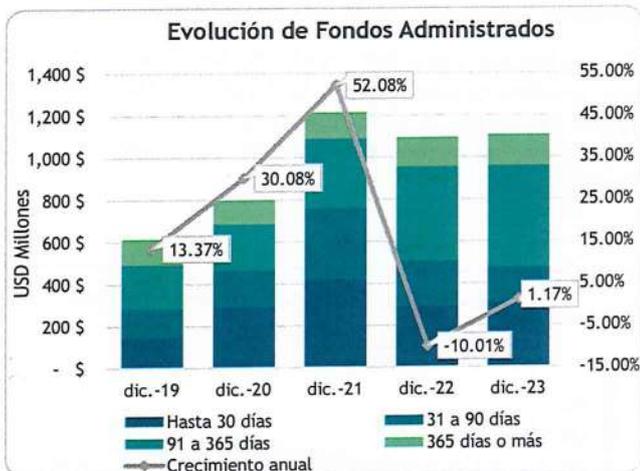
⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-ecuador-america-latina/>

agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores¹⁰. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica.

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a noviembre 2023 existen 48 fondos administrados de inversión vigentes y 4 fondos colectivos, gestionados por doce Administradoras de Fondos y Fideicomisos. En 2023, la SCVS aprobó la constitución de cinco fondos administrados adicionales, de las Administradoras Plusfondos, AFPV, Fiducia y Generaltrust.

Gráfico 2

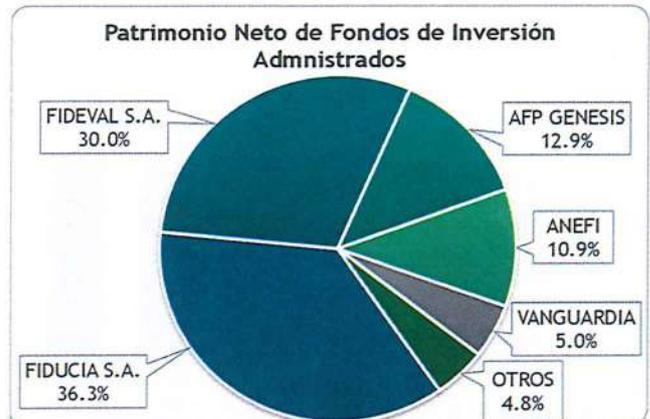


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Si bien en el año 2021 se apreció una recuperación significativa en el patrimonio neto de los fondos de inversión, durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero, que ha continuado hasta la actualidad. Como resultado, existe mayor competencia de los productos de ahorro ofrecidos por el sector bancario y cooperativas, que ha impactado en el tamaño del patrimonio neto de los fondos administrados. A la fecha de corte, el patrimonio administrado agregado alcanza USD

1,103.7 millones, con un crecimiento interanual de 1.17%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 6.7% interanual a la fecha de corte.¹¹

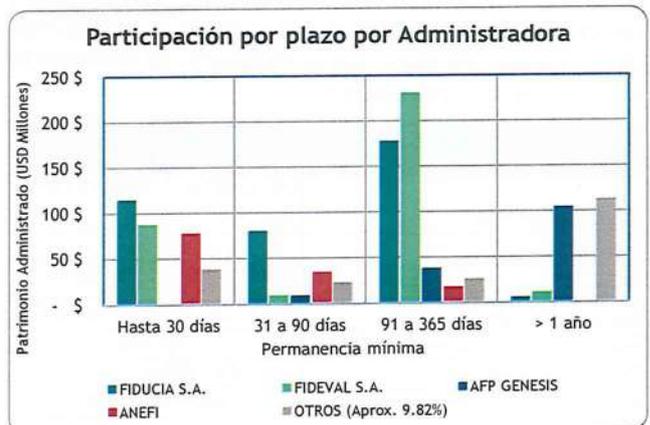
Gráfico 3



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

El 79.2% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 66.3%. En tercer lugar, se encuentra AFP Genesis (12.9%) y en cuarto y quinto lugar lo están Anefi y Vanguardia. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima de un año o menos, aunque también mantienen fondos de ahorro programado de largo plazo, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de un año. Anefi actualmente maneja fondos de inversión enfocados en el corto plazo.

Gráfico 4



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

El mercado de valores continúa siendo poco profundo (11.1% del PIB), y la mayoría de las negociaciones

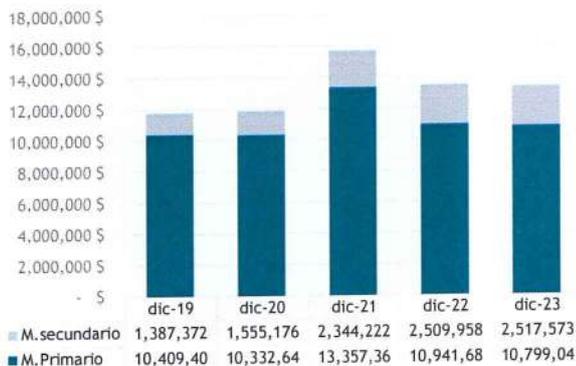
¹⁰ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

¹¹ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

Gráfico 5

Montos negociados por Tipo de Mercado (USD Miles)



Fuente: Bolsa de Valores de Quito.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 enfocado en el Ahorro Programado

El Fondo de Inversión Administrado Acumulación es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de al menos 360 días. Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Inversiones	Instrumentos de deuda y Fondos colectivos
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 1, a través de la app USD 25
Monto mínimo de incrementos	USD 1, a través de la app USD 25
Plazo mínimo de aportes iniciales	360 días
Preaviso para rescate	3 días hábiles
Custodios	Decevale, DCV-BCE

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 360 días, con rescates en fechas trimestrales después del primer año. Los rescates deberán ser solicitados con al menos 3 días hábiles de anticipación.

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 de hasta el 2% sobre el monto a rescatar. Se excepcionan de dicha penalidad los siguientes casos: (i) muerte del partícipe, de su cónyuge o de cualquiera de sus hijos menores de edad; o (ii) que el partícipe, su cónyuge o cualquiera de sus hijos menores de edad se hallen sufriendo una enfermedad catastrófica.

Como es habitual en fondos con un tiempo en el mercado, la mayoría de los aportes han cumplido con el plazo de permanencia mínima. Esta situación refleja, por un lado, la tendencia de los inversionistas a mantener su inversión por plazos mayores a los mínimos establecidos, y por otro, el hecho de que los partícipes podrían, de requerirlo, retirarlo de su inversión en un plazo de 90 días. Esto variará dependiendo de la velocidad de crecimiento del fondo y del grado de estabilidad de los aportes que hubieren completado el plazo mínimo de permanencia.

El Fondo Acumulación 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.

El patrimonio neto del fondo Acumulación muestra una tendencia creciente a lo largo del tiempo. A la fecha de corte, el patrimonio neto contabilizó USD 117.53MM, superior en 19.82% al registrado en diciembre 2022.

Gráfico 6

Patrimonio Neto y Número de Partícipes



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

El patrimonio se encuentra compuesto por el aporte de 11,984 partícipes y refleja un crecimiento anual de 4,081 clientes. A la fecha de corte de análisis, los indicadores de concentración por partícipe han incrementado. Frente a esto, el fondo se beneficia

de sus características de permanencia mínima y la disposición de los rescates de manera trimestral.

Desempeño del Fondo de Inversión Administrado Acumulación

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. La rentabilidad diaria de fondo a la fecha de corte se ubica en 0.02132% y el valor de la unidad es USD 202,32.

Características del Fondo	
Volatilidad Promedio (*)	0.42%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	7.70%
Coef. Variación* (σ /media)	5.40%

La rentabilidad promedio mensual anualizada del fondo es de 7.70%, con una volatilidad promedio anual baja de 0.42%.

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:

Principales límites de inversión	
Calificación mínima al momento de la compra	AA-
Límite de concentración por partícipe	10.0%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20.0%
Concentración máxima en un emisor del sector real	10.0%

En octubre de 2022 se realizó la reforma parcial al reglamento interno y al convenio de incorporación del Fondo, siendo las principales modificaciones en cuanto a la sustitución del nombre de "Fondo de Inversión Administrado Centenario Acumulación" por el de "Fondo de Inversión Administrado Acumulación". En cuanto a la Política de Inversión del Reglamento Interno del Fondo, se incluye lo siguiente:

"El Fondo tiene como finalidad ofrecer a los partícipes una alternativa de inversión en valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores permitidos para los fondos de inversión administrador 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. Por disposición expresa del presente Reglamento, el Fondo no podrá invertir en acciones o participaciones de compañías locales o internacionales". Esta reforma fue aprobada por el ente de control de acuerdo con la resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008036 en noviembre de 2022.

En base a esta disposición el Fondo invierte en instrumentos de renta fija y renta variable permitidos para los fondos de inversión administrados por la Ley de Mercado de Valores.

Con el fin de mantener una liquidez adecuada, la política interna establece que debe mantenerse en fondos disponibles un valor equivalente a la máxima pérdida de liquidez esperada en un día bajo metodología VaR, con un nivel de confianza del 99%, sustentada en la variación patrimonial del fondo.

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.

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 4 años, política que sí se ha cumplido en 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 de Inversión Administrado Acumulación 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.

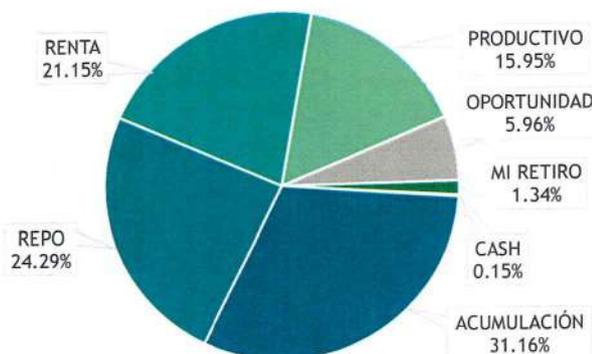
La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la

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 dic-2023, Fiducia administra siete fondos de inversión administrados con un patrimonio neto agregado de USD 377.23MM, que representa el 36.3% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 7

Fondos administrados por FIDUCIA S.A.



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

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.

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 tecnológica 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 y 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 3 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 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

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.

El reglamento interno del Fondo establece que las políticas de inversión y estructura de liquidez deben ser definidas por el Comité de Inversiones, órgano que se encuentra conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros principales son: el Administrador del Portafolio, la Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Operaciones y el Gerente de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones se reúne mensualmente y en este se analizan 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.

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 el Administrador de Portafolio o el trader a la Comisión de Riesgos.

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 Regional, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, el Gerente de Operaciones, el Analista de Riesgos y el Administrador de Portafolio o el trader.

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

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del activo financiero del fondo

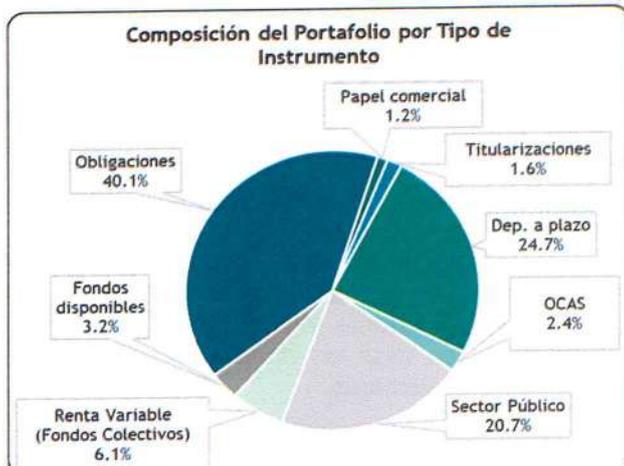
A diciembre 2023, el activo financiero del Fondo Acumulación suma un total de USD 118,16MM, compuesto por fondos disponibles por USD 3,82MM y un portafolio de inversiones colocado en instrumentos de renta fija (93.95%) y renta variable (6.05%). A diciembre 2023 el portafolio está diversificado en 25 emisores locales, similar a lo registrado a diciembre 2022. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

El activo financiero a diciembre 2023 está distribuido en títulos del sector real el 42.9% (16.4% a dic. 2022) repartidos en obligaciones corporativas de corto y largo plazo (40.1%), titularizaciones (1.6%) y papel comercial (1.2%). Por otro lado, la exposición en el sistema financiero disminuye al 30.3% (63.5% a dic. 2022) y se da principalmente en certificados de depósito (24.7%), fondos disponibles 3.2% y obligaciones convertibles en acciones (OCAS) 2.4%.

Las inversiones en instrumentos de renta variable representan el 6.1% (USD 7.13MM), se registran desde febrero 2023 y corresponden a inversiones de Cuotas de participación en el Fondo de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UIO 02 y Fondo Colectivo REIT 03.

La participación restante corresponde a inversiones en bonos del Estado (20.7% del activo financiero).

Gráfico 8

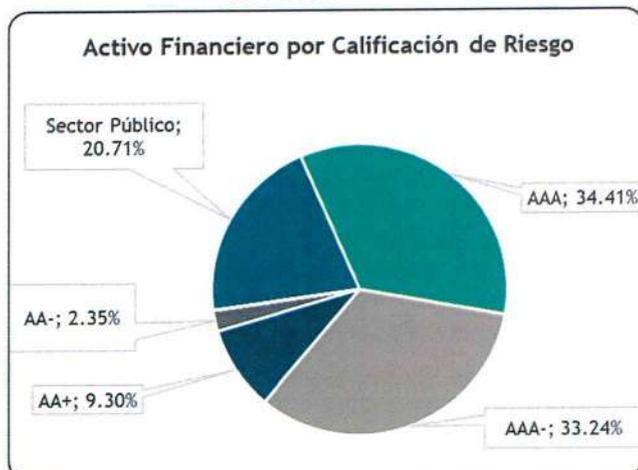


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Excelente calidad promedio del activo financiero

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 9



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

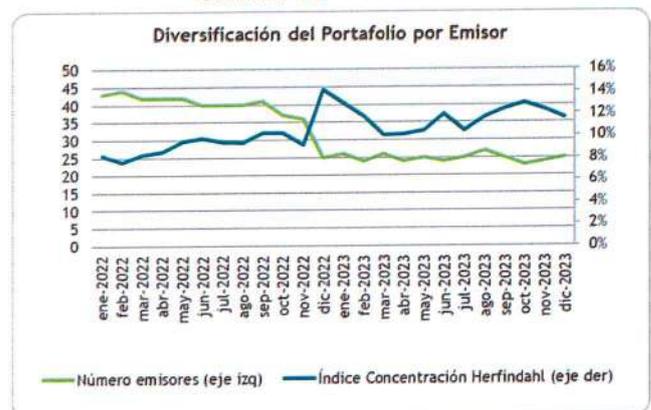
Dentro de los activos financieros priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA- o superior, que representan el 67.65%. El 11.65% corresponde a títulos corporativos con calificaciones entre AA+/AA-, y el restante 20.71% corresponde a títulos del Estado. Esta composición se debe a mayor concentración en emisores del sector real y sector público, frente a la composición del seguimiento anterior en el que se concentraba en emisores del sector financiero (bancos).

En función de la distribución actual del portafolio y las políticas vigentes, se espera que la calificación de Crédito del Fondo Acumulación se mantenga estable.

Adecuada diversificación por sector y emisores

El portafolio de inversiones del fondo a diciembre 2023 registra 25 emisores, y el indicador de concentración es menor frente al mismo período de 2022. A la fecha de corte, 14 corresponden a emisores del sector real, 2 fideicomisos, 2 fondos colectivos, 6 son instituciones financieras y hay un emisor del sector público (Ministerio de Finanzas).

Gráfico 10

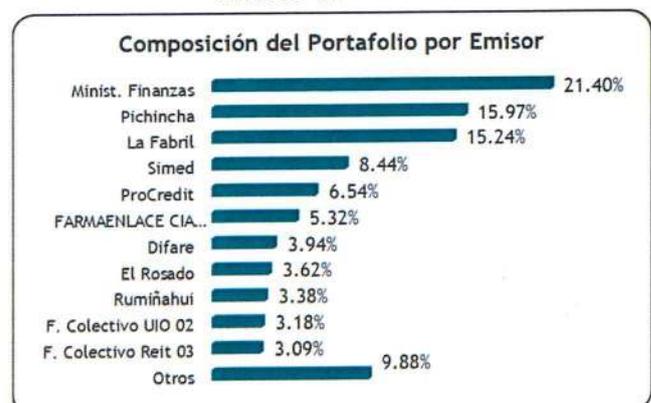


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La mayor exposición en un emisor es de 21.4% del portafolio; mientras que los 6 mayores emisores concentran el 72.91%, el 27.09% restante se encuentra repartido en emisores con exposiciones menores al 5%.

A diciembre 2023 el índice Herfindahl que mide la concentración por emisor se ubica en 11.59%, considerado como un nivel de concentración medio, sin embargo, disminuye en comparación anual debido a la variación decreciente en el número de emisores.

Gráfico 11

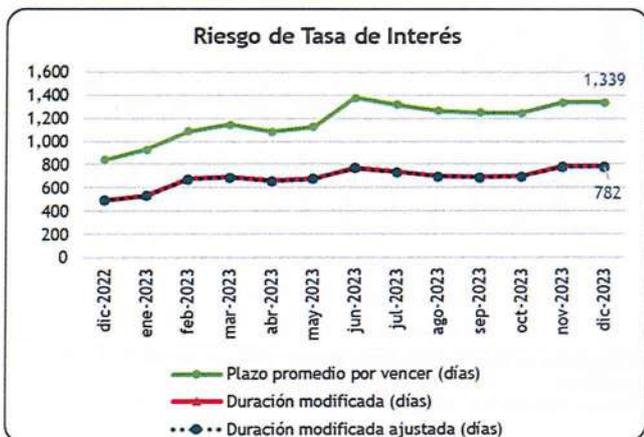


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés medio

Gráfico 12



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

En el período de análisis el plazo ponderado (WAM) del fondo registra una tendencia creciente hasta llegar a 1,339 días (3.7 años) a diciembre 2023 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 360 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.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 782 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 2.17\%$. Al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada incrementa en el período de análisis a 1339 días frente a diciembre 2022, lo cual refleja un incremento de la sensibilidad en 0.42pp a movimientos de tasa de interés.

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. Debido a la alta calidad del portafolio, dicho ajuste no genera incremento en el indicador frente al primero analizado.

En función de la permanencia mínima del fondo se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés de 1% anual. En el siguiente cuadro se resumen los

parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber en 101.83 días el impacto sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia. Por este motivo, se concluye que la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es media.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	360
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.021322%
Duración modificada (días) *	781.67
Duración modificada (años)	2.17
volat asumida durante permanencia mínima (V)	1.00%
Riesgo esperado (V x DM)	2.17%
días comprometidos rentabilidad	101.83
días comprometidos / permanencia mínima	28.29%

A diciembre 2023, una volatilidad de 1% de la tasa de interés afectaría en un 28.29% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (360 días).

Fondo no apalancado financieramente

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, los bienes y valores que integren el activo de todo fondo administrado deben ser libres de todo gravamen o limitación de dominio. Los pasivos exigibles que mantenga un fondo administrado serán aquellos que autorice la Superintendencia de Compañías, debido a los compromisos adquiridos con proveedores de servicios a cargo del fondo, los propios de las operaciones con los valores en que este invierte y las obligaciones por remuneraciones de su administradora.

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

Requerimiento de liquidez por volatilidad disminuye considerando la evolución histórica de los rescates mensuales

La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es adecuado.

La administración mantiene una continua supervisión de los riesgos de liquidez del fondo. Para medirlos, se realizan análisis de brechas de liquidez bajo escenarios definidos de retiro de sus partícipes, e indicadores de liquidez de corto plazo a 30 y 180 días, que reflejan el porcentaje de cobertura que tendría el fondo para cubrir retiros de sus partícipes. Por último, se calcula el nivel de cobertura de retiros de

los 25 mayores partícipes considerando títulos líquidos y otros de mayor plazo pero que la fiduciaria estima que pudieran liquidarse en caso de requerirlo. Adicionalmente, el Fondo debe mantener en fondos disponibles como mínimo el 1% del patrimonio neto mensual.

La estructura actual de plazos del portafolio muestra una variación de la concentración en plazos superiores a 12 meses (67.48%) en comparación con diciembre 2022 (37.63%), influenciado por la mayor inversión en títulos del sector real y público, y menor participación del sector financiero. El 32.52% del portafolio se encuentra invertido en plazos inferiores a 1 año, su estructura responde al perfil del fondo y al hecho de que los rescates pueden ser gestionados de mejor forma considerando que estos solamente pueden darse, una vez finalizada la permanencia mínima, en fechas trimestrales aniversario.

Gráfico 13

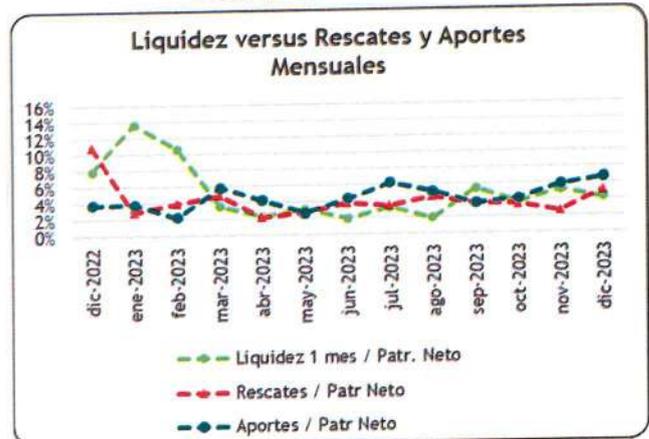


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Durante los últimos 12 meses los rescates del fondo han variado entre 2.26% hasta 5.20%. Por su parte, los aportes durante los últimos 12 meses han sido suficientes para afrontar los retiros sin afectar el patrimonio neto del fondo.

A la fecha de corte, los rescates representaron el 5.20% del patrimonio y en promedio durante el último año fue de 3.70% mensual. Los nuevos aportes promediaron un 4.59% mensual durante el mismo período.

Gráfico 14



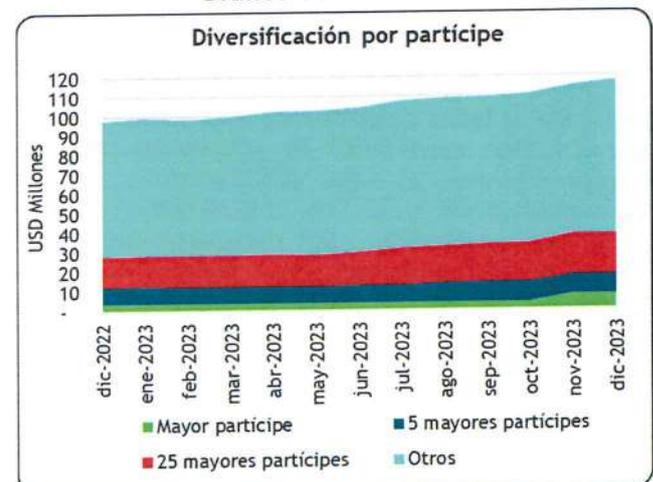
*Líquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.
Fuente: Fiducia S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos 36 meses a un 95% de confianza, y se hizo un análisis similar para los aportes mensuales, con lo cual se determinó un requerimiento de 2.04% (3.84% diciembre 2022). La liquidez a un mes a la fecha de análisis disminuye a 4.28% y se la considera adecuada.

Sin embargo, la liquidez a un mes en la mayor parte de los períodos analizados cubre ajustadamente el monto de los rescates.

Adecuada diversificación por partícipe

Gráfico 15



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

El Fondo registra un crecimiento anual del número de partícipes (+4,081), sin embargo, existe mayor concentración de los 25 mayores partícipes por lo que también incrementan los niveles de concentración. En el período de análisis, los 5 mayores partícipes

incrementan su concentración en 2.5pp frente a dic. 2022.

El fondo cuenta con niveles altos de concentración de partícipes, durante el último año de análisis la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 29.95%, mientras a diciembre 2023 fue de 32.78% del patrimonio neto; el 64% de los 25 mayores partícipes corresponde a personas jurídicas. Por otro lado, respecto al patrimonio neto total, a la fecha de corte el mayor partícipe concentra el 6.56% del patrimonio del fondo.

La potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a los requerimientos de liquidez expone al fondo al riesgo de mercado y al riesgo de liquidez derivado de la poca profundidad del mercado de valores ecuatoriano. En situaciones no sistémicas, el hecho de manejar varios fondos y la calidad crediticia de los valores del portafolio mitiga este riesgo.

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 2024.