

Ecuador
Décimo primer seguimiento

Fondo Administrado Acumulación

Calificación

| feb-2024 | ago-2024 | feb-2025 |
|----------|----------|----------|
| AAA / V3 | AAA / V3 | AAA / V2 |

Definición de Calificación:

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

“V2”: Riesgo de mercado bajo.

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

| Estadísticas del fondo | |
|---------------------------------------|------------|
| Total Activos (USD M) | 128,480.1 |
| Total Patrimonio (USD M) | 128,192.1 |
| No. Partícipes | 15,789 |
| Duración Modif. Promedio 6 meses | 712 días |
| Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses | 1,214 días |
| % Inversiones en otras Monedas | 0.00 |
| Volatilidad (*) | 0.20% |
| Rentabilidad Anual Promedio (*) | 8.43% |
| Coef. Variación* (σ /media) | 2.32% |

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 mejorar la calificación de volatilidad de V3 a V2, que refleja el riesgo de mercado bajo 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 se basa en la situación del Fondo de Inversión Administrado Acumulación al 31 de diciembre de 2024.

Excelente calidad crediticia del activo financiero: el 85.6% 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 91.03%. La calidad de los títulos y sus emisores mejora anualmente y cumple con las políticas mínimas vigentes. La concentración por emisor se encuentra en niveles moderados.

Riesgo de mercado bajo: 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, el riesgo de spread crediticio, la liquidez a 1 y 3 meses que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates y a la concentración de sus partícipes y la diversificación del portafolio por emisor.

Riesgo bajo 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 disminuir, debido mayor participación de inversiones con plazos por vencer menores a un año.

Liquidez de corto plazo adecuada frente a volatilidad: La volatilidad histórica de los rescates es relativamente baja y durante casi todos los meses la liquidez a un mes y aportes del fondo han sido suficientes para cubrirlos. Por su parte, la liquidez a 3 meses se encuentra en niveles más limitados, ya que más del 70% del activo financiero se encuentra invertido en plazos superiores a un año.

Concentración elevada por partícipe. Los 25 mayores partícipes representan un porcentaje importante del patrimonio. Dentro de estos, tienen mayor participación empresas aseguradoras y del sector real. Este riesgo se encuentra mitigado por el plazo mínimo de permanencia del fondo y la estabilidad histórica de los aportes que ha recibido.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La Calificación de Crédito podría variar 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 si es que la concentración por emisor disminuyera y la liquidez a 3 meses mejorara. Por otro lado, podría empeorar si la liquidez o la duración modificada se deterioraran significativamente.

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. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia, con un crecimiento de 2.4%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se ha ido ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la cifra oficial del BCE es un aumento de 0.9%, el FMI proyecta una contracción de 0.4% en este año y un crecimiento de 1.6% para el 2025. En estas cifras se consideran las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región¹.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del presidente Daniel Noboa. Durante el año 2024 el nuevo gobierno ha enfrenado 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 el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

Durante la gestión de actual presidente se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, que fue aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó 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. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año fue aprobado un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron

¹ <https://www.primicias.ec/economia/banco-mundial-expectativas-crecimiento-ecuador-80861/>

varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse². En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024, el FMI depositará otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas³.

En cuanto a la situación fiscal, hasta noviembre este se ubica en USD 2161 millones, y se incrementa a USD 3826 millones al restar los USD 1565 de auto retenciones al impuesto a la renta⁴. La recaudación tributaria alcanzó hasta septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones, la recaudación total llega a casi USD 15,485MM lo que representa un crecimiento del 14.7% interanual⁵. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se estima que el precio del petróleo podría rondar entre los USD 60 y 75⁶.

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 Yasuní⁷. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. 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.⁸ El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años.

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 mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre y como resultado de la crisis energética que ha ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias, se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de voto para las elecciones del año 2025⁹.

A noviembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1250 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en la economía y las finanzas públicas. Los inversionistas internacionales y multilaterales actualmente monitorean día a día la situación de las lluvias y el nivel de los embalses de las hidroeléctricas en

²<https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

³<https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁴ Reporte Macroeconómico No 189 del Observatorio fiscal, disponible en <https://observatoriofiscal.org/>

⁵ <https://www.forbes.com.ec/today/us-15485-millones-recaudaron-impuestos-enero-septiembre-n61065>

⁶ <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/intencion-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunicaliza/>

Ecuador por lo que se espera un incremento en la volatilidad de este indicador¹⁰.

La Cámara de Comercio Ecuatoriana ha calculado que el sector industrial perdió USD 4000MM, por otro lado, el sector comercial sufrió una caída de USD 3,500MM en ventas. Esto refleja una afectación significativa en la productividad y competitividad de las empresas, las cuales tuvieron que paralizar operaciones, reducir turnos o en el peor de los casos incluso cerrar temporalmente¹¹.

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 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta modificación fue 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, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora consideró también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses.

FITCH considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 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 2023.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.40%¹² frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del

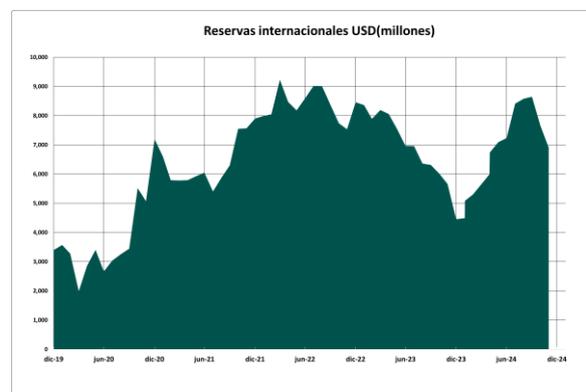
país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

| Indicador | 2022 | 2023 (p) | 2024 (p) |
|---------------------------------|-------|----------|----------|
| Producto Interno Bruto (PIB) | 2.95% | 2.40% | 0.90% |
| Exportaciones | 2.54% | 2.30% | 2.40% |
| Importaciones | 4.49% | 2.60% | -0.80% |
| Consumo final Gobierno | 4.46% | 3.70% | 1.10% |
| Consumo final Hogares | 4.59% | 1.40% | 0.20% |
| Formación Bruta de Capital Fijo | 2.52% | 0.50% | 0.60% |

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

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 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, a 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

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a diciembre 2024 existen 57 fondos administrados de inversión vigentes y 5 fondos colectivos, gestionados

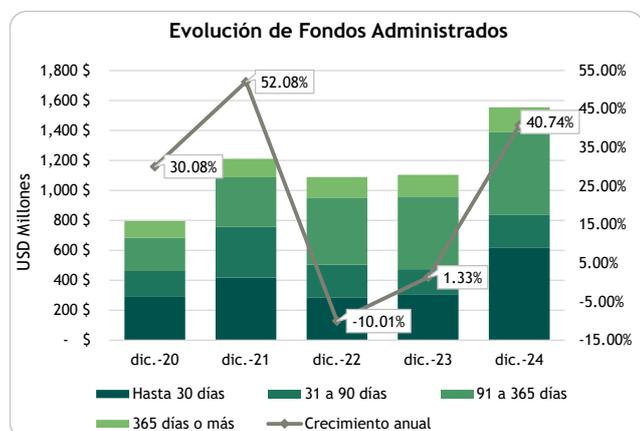
¹⁰ <https://www.lahora.com.ec/pais/crisis-electrica-ecuador-mas-riesgoso-argentina-inversionistas-internacionales/#:~:text=El%20riesgo%20pa%C3%ADs%20de%20Ecuador,la%20Argentina%20con%201.100%20puntos.>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/apagones-cortes-de-luz-perdidas-empresas-industrias-7500-millones-camara-de-comercio-de-quito-monica-heller-ecuador-2024-nota/>

¹² <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-de-2-4-en-2023-1616#:~:text=En%202023%2C%20el%20Producto%20Interno,%2C%25%20alcance%20en%202022.>

por 14 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. De dic-23 a la fecha de corte, han empezado a operar 10 fondos administrados adicionales, de las administradoras Adm Fondos, Atlántida Fidutlan, Fideval S.A., Generaltrust, Afp Genesis y Fiducia S.A.

Gráfico 2



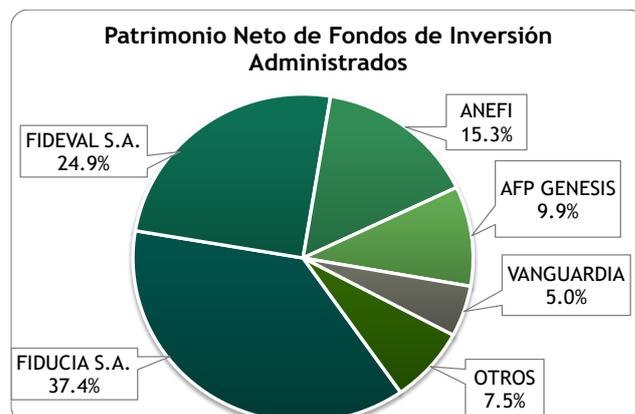
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 continuó hasta finales de 2023. Como resultado, se dio una mayor competencia de los productos de ahorro ofrecidos por el sector bancario y cooperativas, que impactaron en el tamaño del patrimonio neto de los fondos administrados.

El mercado ecuatoriano de fondos administrados en los últimos meses refleja un panorama mixto, ya que por un lado se ha dado una contracción en el sector real debido a una fuerte recesión económica, pero por el otro lado, los fondos de corto plazo (CP) y largo plazo (LP) han mostrado un desempeño destacado. Los fondos CP han experimentado un crecimiento robusto, impulsado por una alta demanda de liquidez en un entorno de incertidumbre económica. Con la caída de las tasas de interés desde el mes de julio, la banca empieza a tener excesos de liquidez, que se esperaba se empiecen a colocar en 2025. La disminución de las tasas podría estimular la colocación productiva, pero los fondos de CP seguirán siendo atractivos para los inversores mientras esta situación no se estabilice. Las perspectivas tras el cierre de 2024 indican que, aunque las tasas de interés seguirán bajando, los fondos de CP se mantendrán en expansión, con un enfoque en gestionar la liquidez de manera efectiva para minimizar los riesgos.

A la fecha de corte, el patrimonio agregado de los fondos de inversión administrados alcanza USD 1,553.78, con un crecimiento interanual de 40.74%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 12.46% interanual a la fecha de corte.¹³

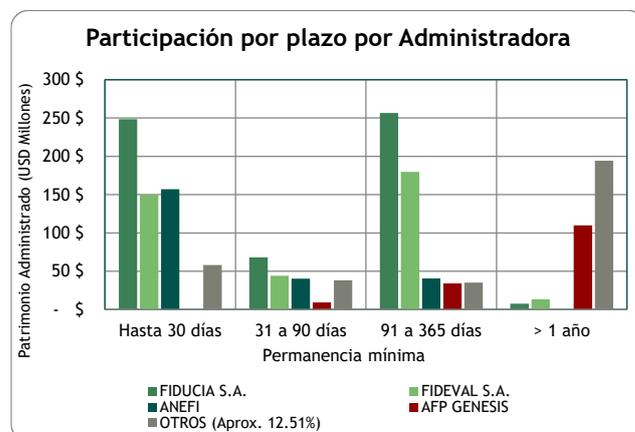
Gráfico 3



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

A diciembre 2024, el 77.6% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 62.3%. En tercer lugar, se encuentra Anefi (15.3%) y en cuarto y quinto lugar están AFP Genesis y Vanguardia. Anefi está orientada principalmente a fondos de corto plazo. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima hasta 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.

Gráfico 4

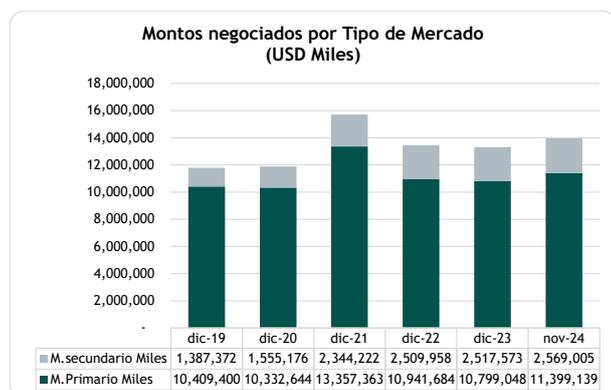


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

¹³ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

El mercado de valores continúa siendo poco profundo (11.3% del PIB) y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

Gráfico 5



Fuente: BVQ

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 | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. |

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.

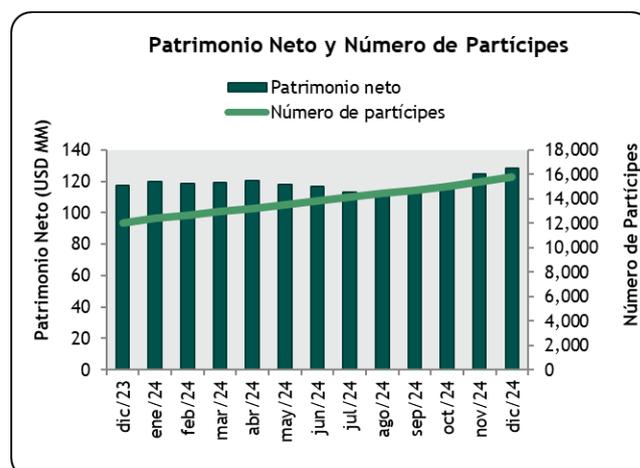
En caso de solicitar el rescate antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia del aporte, la administradora podrá aplicar a los partícipes una penalidad de hasta el 2% sobre el monto a rescatar. Se excepcionan de dicha penalidad los siguientes casos: (i) muerte del partícipe, de su cónyuge o de cualquiera 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, retirar 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 128.19MM, superior en 9.07% al registrado en diciembre 2023.

Gráfico 6



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.



El patrimonio se encuentra compuesto por el aporte de 15,789 partícipes y refleja un crecimiento anual de 3,805 clientes. Los indicadores de concentración por partícipe se mantienen estables a excepción de diciembre 2024 en el que incrementan por la participación de los veinte y cinco mayores frente al patrimonio del fondo. 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 0.02334% y el valor de la unidad es USD 220,36.

| Características del Fondo | |
|-------------------------------------|-------|
| Volatilidad Promedio (*) | 0.20% |
| Rentabilidad Anual Promedio (*) | 8.43% |
| Coef. Variación* (σ /media) | 2.32% |

La rentabilidad promedio mensual anualizada del fondo es de 8.43%, con una volatilidad promedio anual baja de 0.20%.

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.

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.

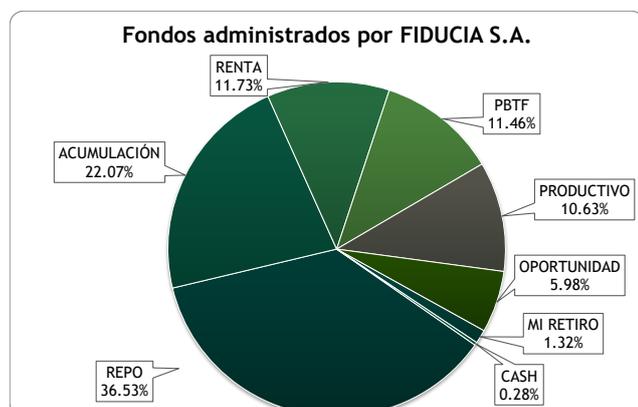
La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

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-2024, Fiducia administra 8 fondos de inversión administrados y 3 fondos colectivos. A la fecha de corte, cuenta con un patrimonio neto de USD 12.67MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 3,189.30 millones.

Los fondos de inversión administrados cuentan con un patrimonio neto agregado de USD 580.8MM, que representa el 37.38% 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



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

La Administradora presenta utilidades recurrentes, con un valor de USD 1,256.28M a dic-24. En función de estas cifras, se aprecia que la Administradora es rentable y solvente. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Los objetivos estratégicos de la fiduciaria están relacionados a una expansión del negocio de la

Compañía, el aumento de la rentabilidad de sus operaciones, el control de los niveles de riesgo en su cartera, el incremento de los niveles de satisfacción de sus clientes, y la implementación de sistemas y herramientas para mejorar sus procesos operativos y recursos humanos.

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

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

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 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 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 Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Tesorería, el Gerente de Finanzas Corporativas y el Gerente de Fondos de Inversión.

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 Gerente de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, 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 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.

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Composición del activo financiero del fondo

A diciembre 2024, el activo financiero del Fondo Acumulación suma un total de USD 128.42MM, compuesto por fondos disponibles por USD 3.97MM y un portafolio de inversiones colocado en

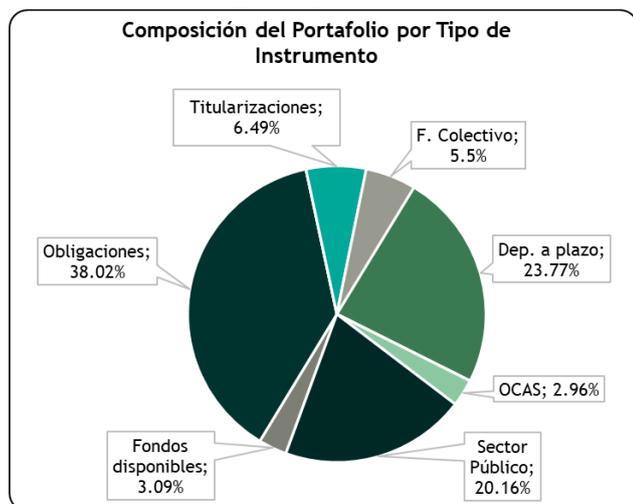
instrumentos de renta fija 94.5% y renta variable (fondo colectivo) el 5.5%. A diciembre 2024 el portafolio está diversificado en 26 emisores locales, similar a lo registrado a diciembre 2023. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

El activo financiero a diciembre 2024 está distribuido en títulos del sector real el 44.5% (42.9% a dic. 2023) repartidos en obligaciones corporativas de corto y largo plazo (38.0%) y titularizaciones (6.5%). Por otro lado, la exposición en el sistema financiero es del 29.8% (30.3% a dic. 2023) y se da principalmente en certificados de depósito (23.8%), fondos disponibles 3.1% y obligaciones convertibles en acciones (OCAS) 3.0%.

Las inversiones en instrumentos de renta variable (fondos colectivos) representan el 5.5% (USD 7.06MM), 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 (20.2% del activo financiero).

Gráfico 8

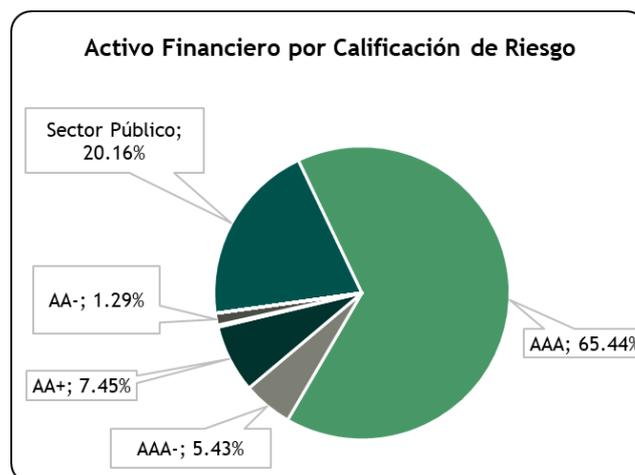


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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.

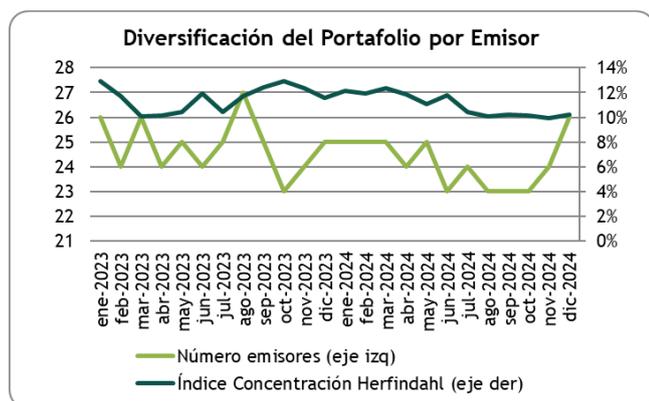
Dentro de los activos financieros priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA- o superior, que representan el 70.87%. El 8.97% corresponde a títulos corporativos con calificaciones entre AA+/AA-, y el restante 20.16% corresponde a títulos del Estado. Esta composición se debe a mayor concentración en emisores del sector real y sector público, ya que la composición en emisores del sector financiero (bancos) se mantiene sin mayores variaciones durante el período de análisis.

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 2024 registra 26 emisores, y el indicador de concentración es menor frente al mismo período de 2023. A la fecha de corte, 15 corresponden a emisores del sector real, 3 fideicomisos, 2 fondos colectivos, 5 son instituciones financieras y hay un emisor del sector público (Ministerio de Finanzas).

Gráfico 10

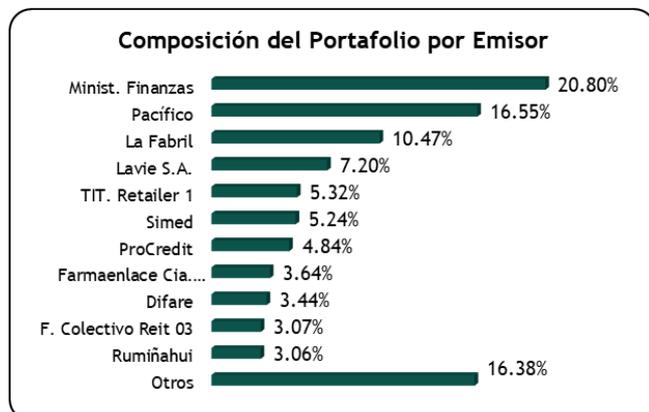


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La mayor exposición en un emisor es de 20.8% del portafolio; mientras que los 6 mayores emisores concentran el 65.6%, el 34.4% restante se encuentra repartido en emisores con exposiciones menores al 5%.

A diciembre 2024 el índice Herfindahl que mide la concentración por emisor se ubica en 10.21%, considerado como un nivel de concentración medio, sin embargo, disminuye en comparación anual debido a la variación en el número de emisores.

Gráfico 11

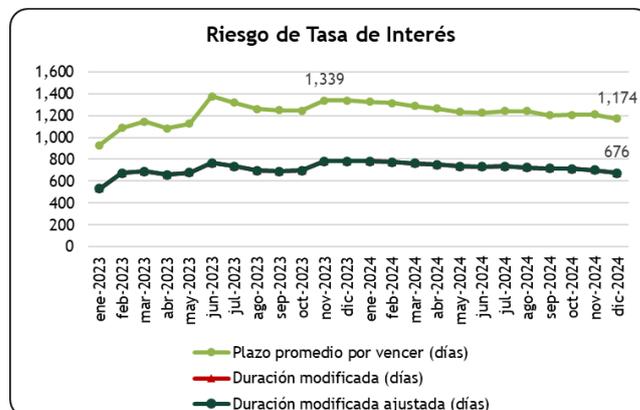


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 promedio ponderado (WAM) del fondo registra una tendencia creciente hasta llegar a 1,174 días (3.3 años) a diciembre 2024 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 676 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 1.88\%$.

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 80.4 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) | 0.023339% |
| Duración modificada (días) * | 675.55 |
| Duración modificada (años) | 1.88 |
| volat asumida durante permanencia mínima (V) | 1.00% |
| Riesgo esperado (V x DM) | 1.88% |
| días comprometidos rentabilidad | 80.40 |
| días comprometidos / permanencia mínima | 22.33% |

A diciembre 2024, una volatilidad de 1% de la tasa de interés afectaría en un 22.33% 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.

Liquidez adecuada para volatilidad histórica de los rescates mensuales acorde al perfil del fondo.

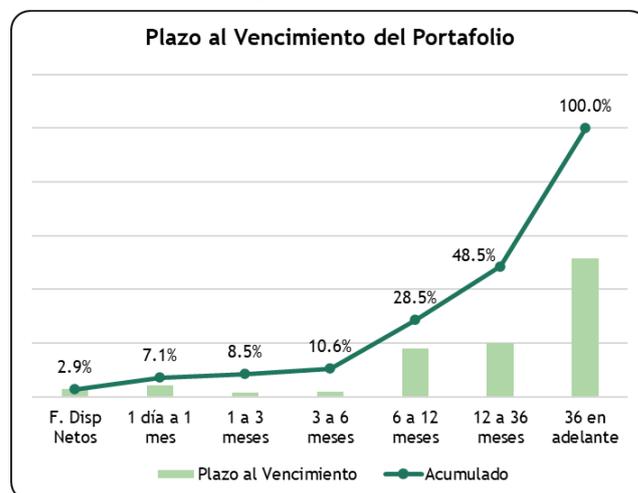
La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes. En función de estos 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 mantiene mayor participación en plazos superiores a 12 meses con el 71.46% (67.48% a diciembre 2024), influenciado por la mayor inversión en títulos del sector real y menor participación del sector financiero. El 28.54% 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

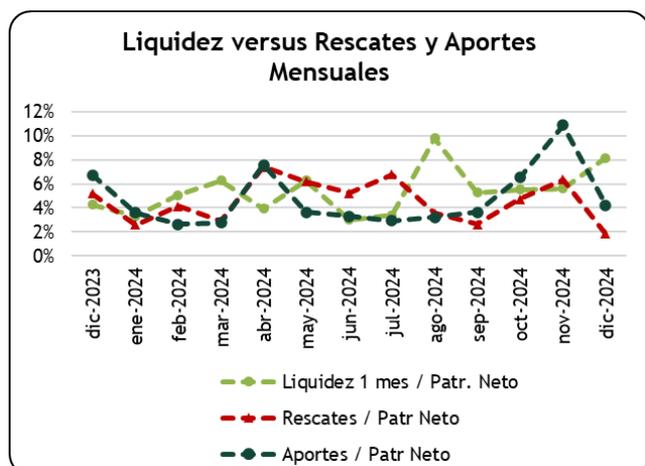


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Durante los últimos 12 meses los rescates del fondo han variado entre 1.85% hasta 7.43%, mostrando períodos en lo que fueron más altos que los aportes, pero sin afectar los requerimientos de liquidez, ya que los aportes han sido consistentes. 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 1.85% del patrimonio y en promedio durante el último año fue de 4.54% mensual. Los nuevos aportes promediaron un 4.60% mensual durante el mismo período.

Gráfico 14



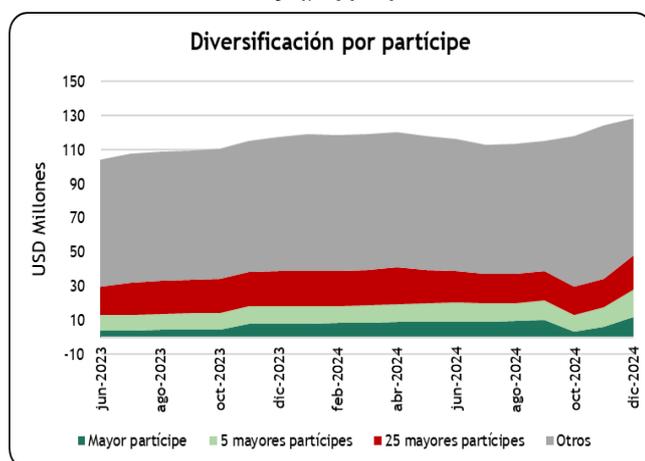
*Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

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 4.29% (2.04% diciembre 2023). La liquidez a un mes a frente al patrimonio neto del fondo a la fecha de análisis es del 8.16% (4.28% a diciembre 2023).

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 (+3,805), sin embargo, a diciembre 2024 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 contribución a 21.83% (15.21% a dic. 2023).

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 37.62%, mientras que en el año 2023 el promedio fue de 32.78% del patrimonio neto; el 88.2% 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 9.25% 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 2025.