



FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO LIQUIDEZ EXCEL

MEMORIA ANUAL 2025

EXCEL 

MEMORIA
ANUAL
2025



ÍNDICE

Declaración de Responsabilidad

Mensaje de la Administración

1. Acerca del Fondo de Inversión Abierto Liquidez Excel

- 1.1 Datos Generales del Fondo
- 1.2 Objeto de inversión y política de inversiones del Fondo
- 1.3 Comité de Inversiones
- 1.4 Administrador del Fondo

2. Descripción de las operaciones del Fondo

- 2.1 Principales partidas de Resultados del Fondo
- 2.2 Evolución del valor de la cuota
- 2.3 Composición del portafolio
- 2.4 Hechos relevantes
- 2.5 Operaciones con contrapartes relacionadas a la Administradora
- 2.6 Compromisos y obligaciones asumidos por el Fondo frente a terceros
- 2.7 Variables exógenas que pueden afectar en el futuro significativamente los principales ingresos o gastos del Fondo
- 2.8 Calificación de Riesgo

3. Acerca de la Sociedad Administradora

- 3.1 Estructura accionaria de la Sociedad Administradora
- 3.2 Consejo de Administración y principales ejecutivos
- 3.3 Principales indicadores financieros de la Administradora

Declaración de Responsabilidad

El presente documento contiene información veraz y suficiente respecto a la administración del Fondo de Inversión Abierto Liquidez Excel , durante el año 2025. El firmante se hace responsable por los daños que pueda generar la falta de veracidad o insuficiencia del contenido de la presente Memoria, dentro del ámbito de su competencia, de acuerdo a la normativa del Mercado de Valores de la República Dominicana.

Teresa González



Teresa Estela González Pérez
Administradora del Fondo

República Dominicana, 14 de mayo de 2026

Mensaje de la Administración

Nos complace presentar la Memoria Anual 2025 del Fondo de Inversión Abierto de Liquidez Excel, en la que compartimos los principales resultados de gestión y el entorno económico que definió el año.

Durante el 2025, la economía dominicana continuó mostrando resiliencia y estabilidad macroeconómica, respaldada por niveles de inflación controlados dentro del rango meta del Banco Central y por una política monetaria orientada a estimular gradualmente la actividad económica. En este contexto, el BCRD redujo su Tasa de Política Monetaria (TPM) desde 5.75% hasta 5.25% anual al cierre del año, favoreciendo condiciones financieras más flexibles y una reducción progresiva de las tasas pasivas del sistema financiero.

En medio de este entorno de normalización monetaria, el mercado de fondos abiertos mantuvo un crecimiento sostenido de un 37.09% para 2025, reflejando una mayor confianza de los inversionistas en vehículos de inversión diversificados, líquidos y administrados profesionalmente.

Al cierre de diciembre de 2025, el Fondo alcanzó un patrimonio administrado de RD\$2,813,962,147.65, con 683 aportantes y una duración promedio ponderada de 150.46 días. Asimismo, el Fondo registró rentabilidades anualizadas de 6.08% en los últimos 30 días, 6.88% en 90 días, 8.12% en 180 días y 8.87% en los últimos 365 días, reflejando una administración activa y disciplinada del portafolio en un entorno de reducción de tasas.

El Fondo de Inversión Abierto Liquidez Excel mantuvo una gestión enfocada en la preservación de capital, liquidez y diversificación del portafolio, priorizando instrumentos de alta calidad crediticia y adecuados niveles de duración. Estas estrategias permitieron sostener un desempeño competitivo y consistente durante el año, manteniendo un balance prudente entre rentabilidad y riesgo.

Reafirmamos nuestro compromiso con una gestión transparente, disciplinada y orientada a proteger y hacer crecer el capital de nuestros aportantes.

Agradecemos profundamente su confianza y reiteramos nuestra disposición de continuar impulsando soluciones de inversión bien estructuradas y competitivas dentro del mercado de valores dominicano.

¡Sigamos avanzando juntos!

MEMORIA
ANUAL
2025



1. Acerca del Fondo de Inversión Abierto Liquidez Excel

1. Acerca del Fondo de Inversión Abierto Liquidez Excel

El Fondo de Inversión Liquidez Excel es un fondo de inversión mutuo o abierto, dirigido al público en general con capacidad y facultad legal de invertir en instrumentos amparados bajo lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y demás normativa vigente, con un horizonte de inversión de corto plazo, y que desean participar en una cartera diversificada dentro de los tipos de instrumentos en los que el Fondo puede invertir.

El Fondo constituye un patrimonio autónomo, distinto al patrimonio de Excel Sociedad Administradora de Fondos y demás fondos que esta administra, y está integrado por los aportes de personas naturales o jurídicas con el objeto de invertirlos en los valores señalados en la Política de Inversión del Fondo.

Al ser un fondo de tipo abierto o mutuo, admite la incorporación y retiro de aportantes en cualquier momento, por lo que el monto del patrimonio, la cantidad de cuotas suscritas es variable y su plazo de duración es indefinido.

1.1 Datos Generales del Fondo

A continuación, presentamos de forma resumida los datos generales del Fondo:

| | |
|--|--|
| Denominación | Fondo de Inversión Abierto Liquidez Excel |
| Tipo de Valor | Cuotas de participación. |
| Tipo de Fondo | Abierto o Mutuo |
| Plazo del Fondo | Ilimitado. |
| Registro en el Mercado de Valores | No. SIVFIA-037, R-SIMV-2018-22-FI, de fecha 10 de julio 2018, modificada por la R-SIMV-2023-04-FM, de fecha 18 de enero de 2023 |
| Público Inversionista al que se dirige el Fondo | Público en general, es decir, a personas físicas o jurídicas de naturaleza pública o privada, nacionales o extranjeras, con un horizonte de inversión de corto plazo y medio-bajo perfil de riesgo. Dirigido a aquellos inversionistas que son cautelosos con sus decisiones, que buscan obtener adecuados rendimientos, pero sin asumir demasiado riesgo, procurando mantener un balance entre rendimiento, seguridad y poca volatilidad. |
| Objetivo del Fondo | El Fondo tiene por objeto ofrecer a sus aportantes una alternativa de inversión a través de un mecanismo que invierta en valores de renta fija y valores de renta variable, certificados de depósitos, y depósitos a la vista principalmente a corto y mediano plazo, denominados en pesos dominicanos y dólares estadounidenses, emitidos en el mercado local. |
| Valor Nominal de las cuotas de participación | Mil pesos dominicanos con cero centavos (RD\$1,000.00) cada una. |
| Monto mínimo de suscripción inicial y adicionales | Cincuenta mil pesos dominicanos con cero centavos (RD\$50,000.00) para la primera suscripción y mil pesos dominicanos (RD\$1,000.00) para las suscripciones adicionales. |

| | | | |
|---|---|------------------------------------|---|
| Tiempo mínimo de permanencia | Ninguno | Monto mínimo de permanencia | Veinticinco mil pesos dominicanos (RD\$25,000.00) |
| Monto mínimo de rescate | Cinco mil pesos dominicanos (RD\$5,000.00) | | |
| Comisión por rescates | Ninguna | | |
| Comisión por administración | Hasta dos por ciento (2%) anual calculada diariamente sobre el valor total de los activos administrados del Fondo, excluyendo las suscripciones y rescates del día. | | |
| Horario de recepción de las órdenes de suscripción de cuotas | Lunes a viernes de 8:30 am a 3:00 pm. | | |

1.2 Objeto de inversión y política de inversiones del Fondo

El Fondo persigue generar rendimientos a través de la inversión en instrumentos de renta fija y de renta variable. El Fondo tiene por objeto ofrecer a sus aportantes una alternativa de inversión a través de un mecanismo que invierta en valores de renta fija y de renta variable de oferta pública, y certificados de depósitos, principalmente a corto y mediano plazo, denominados en pesos dominicanos o dólares estadounidenses, emitidos en el mercado local.

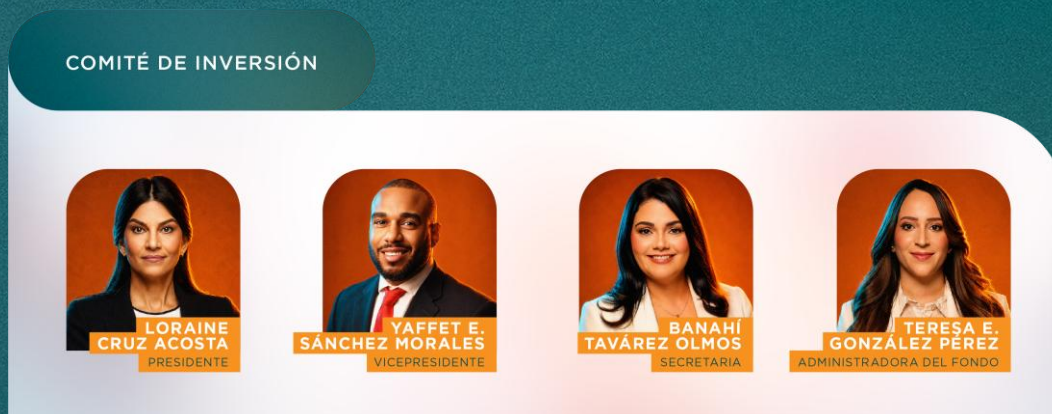
El Fondo invierte en instrumentos de grado de inversión, según los límites establecidos de la Política de Inversión detallada en su Reglamento Interno. Los valores de oferta pública en los que invierte el Fondo están inscritos en el Registro del Mercado de Valores de la República Dominicana. Los certificados de depósito en los que invierte el Fondo deben ser emitidos por instituciones de intermediación financiera debidamente autorizadas y supervisadas por la Superintendencia de Bancos de la República Dominicana.

Los activos en los que invierte el Fondo son:

- Valores de oferta pública inscritos en el Registro del Mercado de Valores de la República Dominicana, cuya calificación de riesgo sea no menor a grado de inversión; exceptuando aquellos valores que no requieren calificación de riesgos, como los emitidos por los emisores diferenciados, así como las cuotas de participación de los fondos de inversión.
- Depósitos en entidades de intermediación financiera nacionales reguladas por la Ley Monetaria Financiera y supervisadas por la Superintendencia de Bancos. Estas entidades deberán poseer una calificación de riesgo no menor de grado de inversión;

1.3 Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones está integrado por los señores **Loraine Cruz Acosta** Presidente; **Yaffet Esteban Sánchez Morales**, Vicepresidente; **Banahí Tavárez Olmos**, Secretaria; y **Teresa Estela González Pérez**, Administradora del Fondo (con voz, pero sin voto), cuyos antecedentes profesionales son los siguientes:



- Loraine Cruz Acosta**, Maestría en Economía y Postgrado en Macroeconomía Aplicada de la Pontificia Universidad Católica de Chile e Ingeniero Civil de la Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña. Experiencia en el área financiera y económica, con una trayectoria de más de 20 años en Codetel (Claro), habiéndose desempeñado como Vicepresidente de Operaciones, Directora de Recursos Humanos, Directora de Tesorería y Economista Regulatorio. En adición se desempeñó en el Banco Central de la República Dominicana como Coordinadora Técnica del Departamento Internacional y Jefe de División en el Departamento de Programación Monetaria. Su experiencia en el área de Ingeniería Civil incluye haber trabajado en el Departamento de Mercadeo de Shell Chile, y en Ventas Técnicas en Baldosas de Granito. Posee también una amplia experiencia en el sector inmobiliario dominicano. La señora Loraine Cruz también se desempeña como miembro del Consejo de Administración de Excel y es miembro de los Comités de Inversiones de: Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel I, Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel II, Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Velora, Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Velora II, Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel V, Fondo de Inversión Cerrado Desarrollo Turístico Excel I, Fondo de Inversión Abierto Dinámico Excel, Fondo de Inversión Abierto Liquidez-Excel Dólares y Fondo de Inversión Abierto Dinámico Excel-Dólares.
- Yaffet Esteban Sánchez Morales**, Cuenta con más de 15 años de experiencia en el área financiera y contable incluyendo una trayectoria como director financiero, en compañías de combustible, así como gerente senior de control financiero y gerente de riesgo en el Grupo Excel. Es licenciado en contabilidad mención finanzas en la Universidad APEC, cuenta con maestrías en administración financiera y contabilidad tributaria, así como una serie de certificaciones nacionales e internacionales, además posee un curso de Desarrollo Ejecutivo en Barna Business School. Actualmente el Sr. Sánchez no posee vínculos con las personas relacionadas a Excel, sin embargo, es miembro del Comité de Inversiones del Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel I, Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel II, Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Velora, Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Velora II, Fondo de Inversión Cerrado Desarrollo Turístico Excel I, Fondo de Inversión Abierto Dinámico Excel, Fondo de Inversión Abierto Liquidez-Excel Dólares y del Fondo de Inversión Abierto Dinámico Excel-Dólares.

- **Banahí Tavárez Olmos**, Postgrado en Dirección Financiera de Barna-Eada, Postgrado en Economía de la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra (PUCMM), Postgrado en Finanzas Corporativas del Instituto Tecnológico de Santo Domingo (INTEC) y Licenciatura en Administración de Empresas del Instituto Tecnológico de Santo Domingo (INTEC). Es egresada del Programa de Alta Dirección Empresarial (PADE) impartido por Barna Management School. Cuenta con más de 25 años de experiencia en el área de finanzas corporativas, así como también en banca múltiple, mercado bursátil y administración de carteras, especializándose en el área de proyectos, dentro de importantes instituciones financieras del mercado dominicano. Su experiencia profesional incluye más de 17 años en Excel, habiéndose desempeñado como Gerente de Proyectos, Gerente de Administración y Proyectos Especiales y Directora de Finanzas Corporativas. En su experiencia bancaria destacan las posiciones de Oficial de Manejo de Riesgo, Gerente de Finanzas de Proyectos, Oficial Banca Comercial y Gerente Banca Personal en distintas instituciones financieras localizadas en el país. También se desempeña como miembro del Consejo de Administración de Excel Sociedad Administradora, ocupando la posición de Vicepresidente-Tesorera, y es miembro de los Comités de Inversiones de los fondos abierto Dinámico Excel, Liquidez Excel-Dólares y Dinámico Excel-Dólares.

1.4 Administrador del Fondo

La administradora del Fondo durante el año 2025 fue la señora **Teresa Estela González Pérez**, quien posee la siguiente formación: Más de diez (10) años de experiencia en varias de las más importantes instituciones financieras del mercado dominicano, desempeñándose en roles de Mesa de Dinero, Negocios Institucionales y Banca Privada. Teresa es Licenciada en Administración de Empresas y cuenta con un Máster en Gestión de Riesgos y Tesorería, ambos de la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra (PUCMM). En el transcurso de su carrera se ha especializado en gestión de inversiones, asesoría financiera y manejo de liquidez. También es Administradora de los Fondos de Inversión Abiertos Liquidez Excel-Dólares, Dinámico Excel, Dinámico Excel-Dólares y de los Fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios Excel I, Excel II, Velora, Velora II, Excel V, Desarrollo Excel I y Desarrollo Turístico Excel I. La señora Teresa González posee la certificación en administración de portafolios y fondos de inversión expedida por la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra (PUCMM) en fecha 29 de junio del año 2023.

Por motivo de licencia de maternidad de la señora González, en fecha 3 de diciembre 2025 el señor **Giancarlo Molina Marmolejos** fue designado como suplente temporal del administrador del fondo. El señor Molina es Licenciado en Gestión Financiera y Auditoría por la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra (PUCMM), con Postgrado en Finanzas y Mercados Financieros de EUDE Business School (Madrid). Cuenta con más de seis años de experiencia en el Mercado de Valores Dominicano, especializado en gestión de liquidez, administración de portafolios y ejecución de estrategias en Mesa de Dinero, participando en negocios institucionales y estructuración de operaciones bajo criterios de rentabilidad, riesgo y cumplimiento regulatorio.

MEMORIA
ANUAL
2025



2. Descripción de las operaciones del Fondo

2. Descripción de las operaciones del Fondo

2.1 Principales partidas de Resultados del Fondo

A continuación, las informaciones más relevantes de los estados financieros auditados del Fondo:

- Origen de los principales ingresos:**

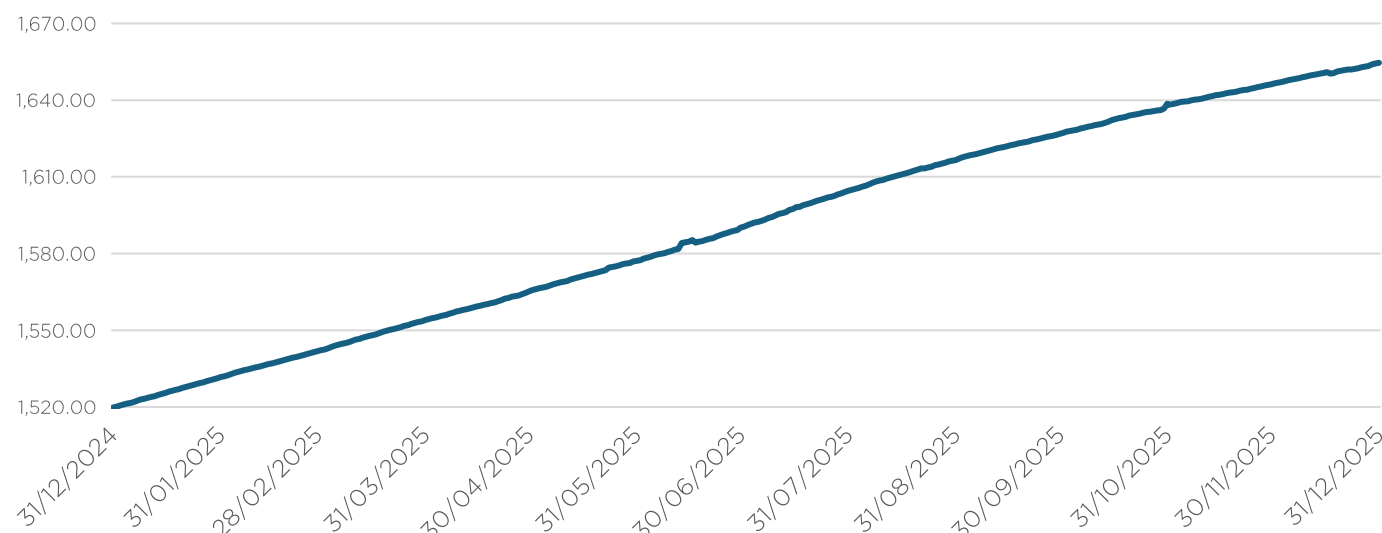
Los ingresos comprenden los generados por intereses calculados usando el método de interés efectivo, las inversiones en instrumentos financieros a valor razonable con cambios en resultados y ganancias en cambio de moneda extranjera.

- Gastos de mayor incidencia:**

| Detalle | RD\$ |
|--|------------------------|
| Comisión por administración | 43,789,520 |
| Servicios contratados | 1,152,293 |
| Comisiones bancarias | 173,811 |
| Cuotas y suscripciones | 761,526 |
| Custodia de títulos y valores | 180,398 |
| Remediación de la provisión por deterioro de inversiones | 4,621 |
| TOTAL | RD\$ 46,062,169 |

2.2 Evolución del valor de la Cuota

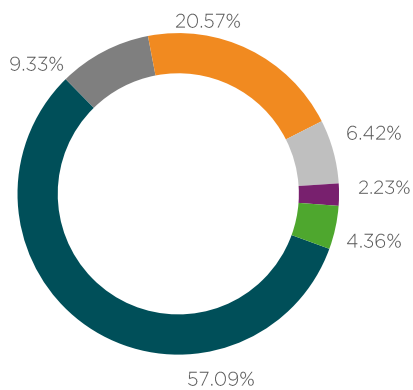
En el gráfico siguiente se observa la evolución del valor de la cuota durante el año 2025, que inició el año en RD\$1,520.120870 y terminó en RD\$1,654.605906:



2.3 Composición del Portafolio

Al cierre del año 2025, el portafolio de inversiones del Fondo alcanzó la suma de RD\$2,813,962,147.65 y estuvo compuesto de la siguiente manera:

Por tipo de activo



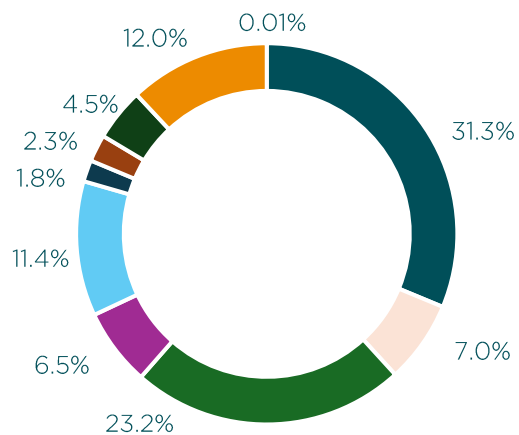
- Certificados financieros
- Depósitos a la vista
- Bonos Corporativos
- Cuotas de fondos abiertos
- Bonos Banco Central RD
- Cuotas de fondos cerrados

Por sector económico



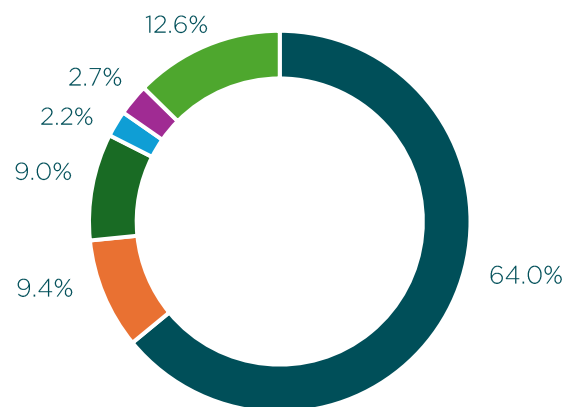
- Financiero
- Gubernamental

Por calificación de riesgo



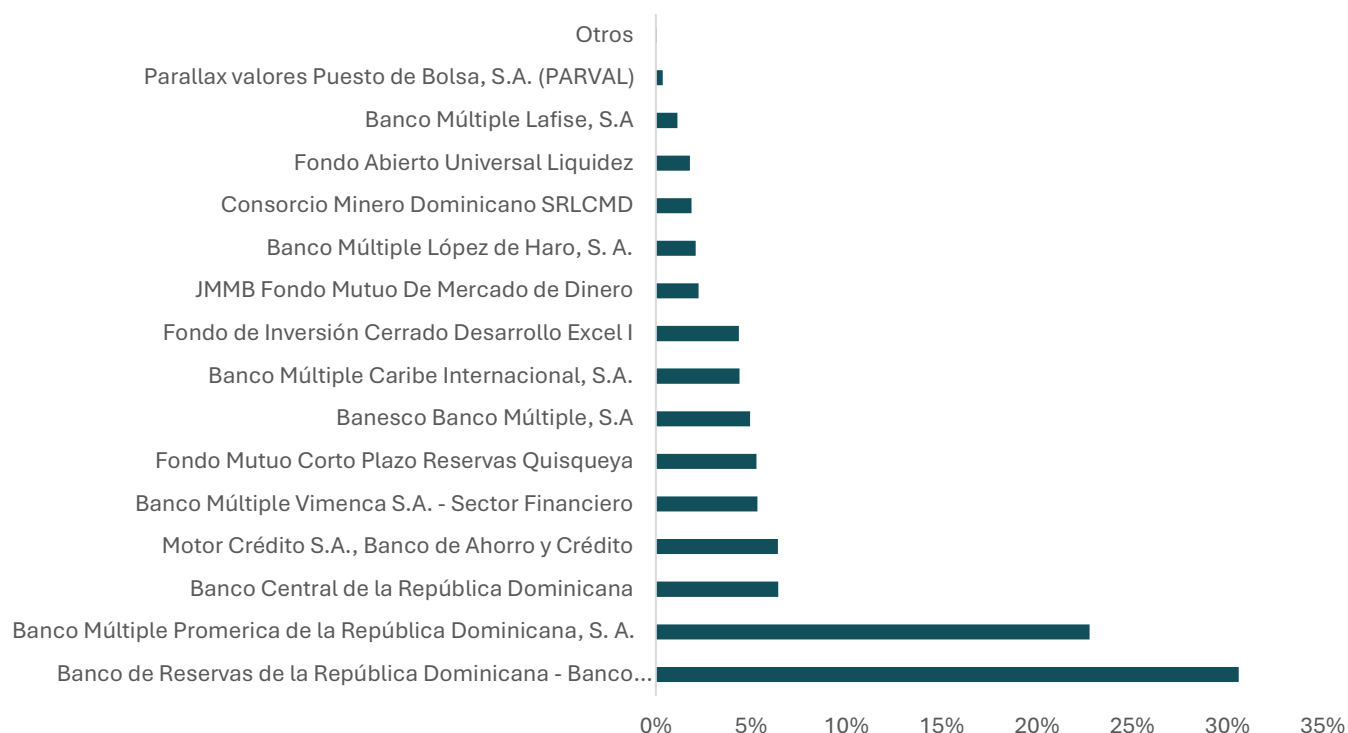
- AAA (dom)
- A+ (dom)
- A (dom)
- A+fa
- BBBfa (N)
- AA+ (dom)
- BBB+ (dom)
- A- (dom)
- A-fa
- NA

Por plazo



- 30 días
- 90 días
- 360 días
- 60 días
- 180 días
- Mayor a 360 días

Composición portafolio de inversiones por emisor



La duración promedio ponderada del portafolio financiero al cierre del año fue de 150.46 días.

2.4 Hechos relevantes

Entre los hechos más relevantes del año 2025, podemos mencionar:

- La rentabilidad mensual del Fondo en comparación con su benchmark.
- Exceso en el rubro de Concentración por emisor, habiendo sido reportado este mismo en el mes de junio; así como la regularización dentro del plazo establecido en el Reglamento Interno del Fondo.
- Cambio de Comité de Inversiones en agosto.
- Prórroga de remisión informaciones anuales del Fondo.
- Suplente Temporal Administrador de Fondos en diciembre.

2.5 Operaciones con contrapartes relacionadas a la Administradora.

Todas las operaciones con personas vinculadas fueron realizadas a valores de mercado. Estas operaciones comprenden la compra y venta de valores de oferta pública realizadas a través de la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana con el intermediario relacionado Excel Puesto de Bolsa, S. A.

2.6 Compromisos y obligaciones asumidos por el fondo frente a terceros.

Al 31 de diciembre de 2025, el Fondo había asumido los siguientes compromisos:

- a) El Fondo paga a Excel Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S. A. una comisión por administración hasta un 2% sobre el valor de los activos diarios; esta comisión se estipula en el Reglamento Interno del Fondo. Esta comisión es pagadera mensualmente, según la proporción devengada. Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2025, el Fondo reconoció gastos por este concepto ascendentes a RD\$43,789,520, los cuales se presentan como comisión por administración en el renglón de gastos operacionales en los estados de resultados a esa fecha. El compromiso de pago para el año 2026 es de aproximadamente RD\$49,000,000.
- b) Según se indica en la Ley núm. 249-17 del Mercado de Valores, el Fondo tiene la obligación de pagar a una entidad de servicios una comisión mensual por concepto de custodia de valores de 0.0063 % por cada RD\$1,000 invertido, a ser pagadera de acuerdo con el tarifario ofrecido por el proveedor de estos servicios. En el Reglamento Interno del Fondo se contempla esta comisión. Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2025, los gastos por este concepto ascendieron a RD\$180,398 y se presentan como custodia de títulos y valores en el renglón de los gastos operacionales del estado de resultados de ese año. El compromiso de pago por este concepto para el año 2026 es de aproximadamente RD\$200,000.
- c) La circular C-SIMV-2019-03-MV, de fecha 2 de abril de 2019, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana, requiere que los participantes del mercado de valores realicen un aporte trimestral por concepto de los servicios de mantenimiento, regulación y supervisión ofrecidos por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana. Este aporte es determinado con base en el promedio diario de los activos totales del patrimonio aplicado el coeficiente de la tarifa anual correspondiente dividida entre cuatro períodos, y pagadero los primeros 10 días hábiles del mes siguiente del trimestre reportado. El gasto por este concepto durante el año 2025 ascendió a RD\$659,147 y se presenta como cuotas y suscripciones en el renglón de gastos operacionales en el estado de resultados.

2.7 Variables exógenas que pueden afectar en el futuro significativamente los principales ingresos o gastos del fondo

Por el objeto y características del Fondo, éste se encuentra expuesto a diversos riesgos. En este sentido, a continuación, se exponen los principales factores internos o externos que pueden afectar el nivel de riesgo de la Sociedad Administradora o el Fondo y que cada inversionista debe conocer, tolerar y asumir:

- **Riesgo de tasas de interés:** Posibilidad de que disminuya el valor de las inversiones del Fondo, y por consiguiente el valor de la cuota, esto en consecuencia de aumentos en las tasas de rendimiento de mercado, pudiendo ocasionar pérdidas. El impacto de las variaciones en las tasas de interés de mercado dependerá de las características del instrumento, del plazo o el vencimiento, la clasificación de riesgos, entre otras, en que esté invertido el portafolio del Fondo.
- **Riesgo de liquidez:** Probabilidad de disminuir el valor de las inversiones del Fondo, y el valor de las cuotas como consecuencia de la factibilidad o no de los valores que posee el Fondo para convertirlos en dinero en efectivo. Este riesgo está ligado a la falta de demanda de los valores en el mercado y como consecuencia se dificulta su venta, lo que puede impactar negativamente el precio de los mismos, y generar situaciones de falta de liquidez.
- **Riesgo de contraparte:** Posibilidad de que la contraparte de una operación incumpla su obligación de entregar el dinero o los valores, o no lo entreguen oportunamente, ocasionando pérdidas o disminución de la rentabilidad del Fondo.
- **Riesgo emisor:** Posible disminución en el valor de las inversiones a causa de factores que afecten la capacidad de pago del emisor de valores en que invierta el Fondo para cumplir con sus compromisos de pagar intereses o reembolsar el principal en las fechas previstas.
- **Riesgo de excesos de inversión:** Posibilidad de que disminuya el valor de la cuota por la obligación de vender instrumentos considerados como excesos de inversión.
- **Riesgo cambiario:** Posibilidad que disminuya el valor de las inversiones y por ende el valor de la cuota como consecuencia del incremento o disminución en el valor del peso dominicano o del dólar de Estados Unidos de América, dependiendo de la moneda de inversión del Fondo.
- **Riesgo legal y judicial:** Probabilidad de que, por incumplimiento de las disposiciones legales y administrativas aplicables, la emisión de resoluciones administrativas y judiciales desfavorables y la aplicación de sanciones, en relación con las operaciones que la Sociedad Administradora lleve a cabo, la misma, o el Fondo se vean envueltos en procesos judiciales u otras contingencias de carácter legal que puedan afectar significativamente el desarrollo de las operaciones, así como los costos que esto acarrea.

- **Riesgo regulatorio:** Posibilidad de que por variación de las leyes, normas y regulaciones de cualquier tipo (incluyendo las tributarias) afecte las previsiones de la Sociedad Administradora o del Fondo. Esto pudiera suceder, por ejemplo, con un cambio normativo que afecte la valoración del portafolio de inversión de los fondos, y el Fondo se vea afectado negativamente.
- **Riesgo sistemático:** Posibilidad de que las políticas monetarias, cambiarias, financieras, fiscales y de remuneración de factores de producción que influyen en la actividad económica y gubernamental del país se vean ligados a situaciones de devaluación de la moneda local o que afecten la funcionalidad de la nación.
- **Riesgo sectorial:** Posible reducción en el valor de las inversiones derivadas de un comportamiento desfavorable del sector económico o de producción, al cual pertenece la empresa emisora del instrumento financiero que conforma el portafolio del Fondo.
- **Riesgo de inflación:** Es el riesgo asociado a las variaciones en el poder de compra del flujo de efectivo esperado. El poder de compra de un flujo de efectivo se ve reducido ante una aceleración del proceso inflacionario. Con esto, el poder adquisitivo de los aportantes se ve afectado, pudiendo esto incrementar las solicitudes de rescates de cuotas.
- **Riesgo país:** El portafolio del Fondo pudiera estar compuesto por instrumentos de emisión nacional, por lo que un cambio drástico en la coyuntura económica y política del país, pudiera afectar el valor y la recuperación del capital de los instrumentos en los que pudiera estar invirtiendo el Fondo, principalmente en los de deuda pública.
- **Riesgo de inexistencia de calificación de riesgo:** la inexistencia de la calificación de riesgo por una firma profesional y acreditada de calificación, se traduce en que los inversionistas no tienen una opinión calificada sobre el nivel de riesgo que el Fondo posee.
- **Riesgo operativo:** es el riesgo asociado a pérdidas potenciales asumidas por el Fondo al presentarse incidentes en la ejecución de las operaciones del Fondo por parte de su administradora.
- **Riesgo de liquidación del Fondo:** es el riesgo asociado a pérdidas potenciales a ser asumidas por el Fondo y por sus aportantes al presentarse una de las situaciones causantes de liquidación del Fondo, según se establece en el Reglamento Interno del Fondo, que pudieran traducirse en penalidades económicas por cancelación anticipada de las inversiones o cualquier otro costo asociado al proceso.

2.8 Calificación de Riesgo

El Fondo no posee calificación de riesgo.

MEMORIA
ANUAL
2025



3. Acerca de la Sociedad Administradora

3. Acerca de la sociedad administradora

Excel es la primera sociedad administradora de fondos de inversión autorizada y registrada en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores bajo el número SVAF-001, mediante la Segunda Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores, de fecha 11 de noviembre de 2004.

La empresa tiene como objetivo exclusivo la administración de fondos de inversión de oferta pública, de conformidad con lo establecido por la Ley de Mercado de Valores y sus disposiciones complementarias.

Los socios fundadores son profesionales experimentados con un amplio conocimiento del mercado bursátil de la República Dominicana, especializados en la administración de fondos de inversión, formado por un equipo estable con visión de largo plazo y compromiso permanente.

La estructura organizacional está construida en base a la administración de fondos de inversión como patrimonios separados del propio patrimonio de la administradora. El Consejo de Administración es el responsable de la gestión de la administradora.

La sociedad administradora cuenta con manuales donde se detallan explícitamente las funciones y procedimientos para la toma de decisiones y construcción y administración de portafolios de inversión. En general, la toma de decisiones de inversión es realizada por el Consejo de Administración y el Comité de Inversiones del Fondo, según los términos exigidos por la Superintendencia, las disposiciones legales existentes y lo estipulado en el Reglamento Interno del Fondo. En el Comité de Inversiones se identifican y analizan las oportunidades de inversión y se recomiendan y aprueban las estrategias y lineamientos para la toma de decisiones en la formación de carteras, además del seguimiento del portafolio de inversión. La valorización de las inversiones se realiza de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores o el Consejo Nacional del Mercado de Valores. Además, el Manual de Procedimientos y Control Interno detalla los procesos de valorización para los instrumentos financieros, los inmuebles y las cuotas de participación.

La administradora posee diversos manuales de funcionamiento, operación y manejo de riesgos, entre los cuales destacan el Manual de Organización y Funciones, el Manual de Procedimientos y Control Interno, las Normas Internas de Conducta, el de Régimen Disciplinario y el Manual de Políticas y Normas para la prevención y control del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

La calificación **“AA-af”**, ratificada por Feller Rate Calificadora de Riesgo, en la revisión semestral en julio 2025, a Excel Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. se sustenta en la consolidación de buenos resultados, el buen nivel de estructura para la gestión y control de los recursos manejados, además de sus completos manuales y políticas internas. La calificación incorpora el respaldo de su grupo controlador, que cuenta con amplios conocimientos de la industria financiera dominicana. Como contrapartida, considera la industria de fondos en vías de consolidación y el escenario de desaceleración económica que amplía la volatilidad de activos.

Excel es un grupo de empresas de servicios de banca de inversión de gran trayectoria compuesto, en la República Dominicana, por Excel Puesto de Bolsa, Excel Consulting y Excel SAFI e internacionalmente por Excel Capital Partners. Entre los servicios que ofrece se destacan la asesoría en actividades relacionadas con los mercados de capitales, la intermediación de valores, la administración de activos, estructuración de emisiones, asesoría financiera, entre otros. En su condición de empresa de banca de inversión de avanzada, se destaca por sus aportes al desarrollo de la renta variable del país como vehículo para el desarrollo del mercado de valores. Con el conocimiento y experiencia acumulada de su equipo estructura productos innovadores y fáciles de entender dándole acceso a inversionistas personales y empresariales a los beneficios de diversificación y rentabilidad que brinda el mercado de valores. Cuenta con un equipo de profesionales con vasta experiencia en los mercados de capitales que trabaja día a día para brindar productos y servicios que potencien el resultado de las inversiones de sus clientes personales, empresariales e institucionales.

Al cierre del año 2025, Excel Sociedad Administradora de Fondos de Inversión tiene bajo su administración otros diez (10) fondos de inversión de oferta pública, a saber:

1. Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel I (SIVFIC-008), cuyo objetivo es generar ingresos periódicos a corto plazo a través de la venta, alquiler o arrendamiento de los inmuebles del Fondo, así como ganancias de capital a largo plazo mediante la generación de plusvalías, invirtiendo en inmuebles de carácter comercial, industrial, de oficinas u orientados a cualquier sector económico, a excepción de las viviendas. Inició operaciones en marzo de 2016 y cuenta con un patrimonio administrado, al 31 de diciembre de 2025, por valor de US\$65,787,687.62 y 326 aportantes.

2. Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel II (SIVFIC-039), cuyo objetivo es generar ingresos periódicos a corto plazo a través de la venta, alquiler o arrendamiento de los inmuebles del Fondo, así como ganancias de capital a largo plazo mediante la generación de plusvalías, invirtiendo en inmuebles de carácter comercial, industrial, de oficinas u orientados a cualquier sector económico, a excepción de viviendas. Inició operaciones en febrero de 2019 y cuenta con un patrimonio administrado, al 31 de diciembre de 2025, por valor de US\$174,344,013.64 y 876 aportantes.

3. Fondo de Inversión Cerrado Desarrollo Excel I (SIVFIC-057), cuyo objetivo es generar rendimientos y preservar y apreciar el capital a mediano y largo plazo mediante la inversión en valores representativos de deuda y valores representativos de capital no inscritos en el RMV, cuya actividad principal se desarrolle en cualquier sector de la economía con excepción del financiero. Inició operaciones en marzo de 2022 y cuenta con un patrimonio administrado, al 31 de diciembre de 2025, por valor de RD\$2,421,246,876.80 y 12 aportantes.

4. Fondo de Inversión Abierto Dinámico Excel (SIVFIA-061), cuyo objetivo es ofrecer a sus aportantes una alternativa de inversión a través de un mecanismo que invierta principalmente en valores de Oferta Pública, y depósitos en entidades de intermediación financieras nacionales reguladas por la Ley Monetaria y Financiera y supervisadas por la Superintendencia de Bancos, denominados en pesos dominicanos y dólares estadounidenses, emitidos en el mercado local. Inició operaciones en mayo 2022. Cuenta con un patrimonio administrado, al 31 de diciembre de 2025, por valor de RD\$3,784,411,618.37 y 2,621 aportantes.

5. Fondo de Inversión Abierto Liquidez Excel-Dólares (SIVFIA-036), cuyo objetivo es generar rendimientos a través de la inversión en instrumentos de renta fija y de renta variable de conformidad con su política de diversificación, además de proteger el capital invertido. El Fondo ofrece a sus aportantes una alternativa de inversión líquida a través de un mecanismo que invierta en instrumentos financieros de renta fija, renta variable y en depósitos de entidades de intermediación financiera reguladas por la Ley Monetaria y Financiera y supervisadas por la Superintendencia de Bancos. Inició operaciones en noviembre de 2018 y cuenta con un patrimonio administrado, al 31 de diciembre de 2025, por valor de US\$59,844,609.31 y 811 aportantes.

6. Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Velora (SIVFIC-072), cuyo objetivo es generar ingresos periódicos a corto plazo a través de la venta, alquiler o arrendamiento de los inmuebles del Fondo, así como ganancias de capital a largo plazo mediante la generación de plusvalías, invirtiendo en inmuebles de cualquier sector económico. Inició operaciones en agosto 2024. Cuenta con un patrimonio administrado, al 31 de diciembre de 2025, por valor de RD\$2,334,190,029.39 y 6 aportantes.

7. Fondo de Inversión Cerrado Desarrollo Turístico Excel I (SIVFIC-082), cuyo objetivo es invertir al menos el 60% del portafolio en valores representativos de deuda y/o valores representativos de capital, no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, que tengan como fin el desarrollo de proyectos, sociedades, entidades con o sin fines de lucro, infraestructuras, consorcios o fideicomisos, que se encuentren domiciliados en la República Dominicana y que formen parte del sector público o privado que apoyen directa o indirectamente el desarrollo turístico del país. Inició operaciones en mayo de 2025 y cuenta con un patrimonio administrado, al 31 de diciembre de 2025, por valor de RD\$846,656,989.05 y 5 aportantes.

8. Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Velora II (SIVFIC-087), cuyo objetivo es generar ingresos periódicos a corto plazo a través de la venta, alquiler o arrendamiento de los inmuebles del Fondo, así como ganancias de capital a largo plazo mediante la generación de plusvalías, invirtiendo en inmuebles de cualquier sector económico, a excepción de viviendas. Inició operaciones en julio de 2025 y cuenta con un patrimonio administrado, al 31 de diciembre de 2025, por valor de RD\$618,157,990.45 y 2 aportantes.

9. Fondo de Inversión Abierto Dinámico Excel-Dólares (SIVFIA-090), cuyo objetivo es ofrecer a sus aportantes una alternativa de inversión a través de un mecanismo que invierta principalmente en valores de Oferta Pública, y depósitos en entidades de intermediación financieras nacionales reguladas por la Ley Monetaria y Financiera y supervisadas por la Superintendencia de Bancos, denominados primordialmente en dólares estadounidenses, emitidos en el mercado local. Inició operaciones en agosto 2025 y cuenta con un patrimonio administrado, al 31 de diciembre de 2025, por valor de US\$4,007,170.13 y 195 aportantes.

10. Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel V (SIVFIC-094), cuyo objetivo es generar ingresos periódicos a corto plazo a través de la venta, alquiler o arrendamiento de los inmuebles del Fondo, así como ganancias de capital a largo plazo mediante la generación de plusvalías, invirtiendo en inmuebles de cualquier sector económico, a excepción de viviendas. Inició operaciones en diciembre de 2025 y cuenta con un patrimonio administrado, al 31 de diciembre de 2025, por valor de US\$9,999.95 y 1 aportante.

3.1 Estructura accionaria de la sociedad administradora

Al 31 de diciembre de 2025, Excel Sociedad Administradora de Fondos cuenta con un capital autorizado de RD\$250,000,000.00 y un capital social suscrito y pagado de RD\$175,000,000.00.

Sus accionistas son **Excel Group Investments, Ltd.** y **Excel Consulting, S.A.S.**, con una participación accionaria de un 99.9999% y 0.0001% respectivamente, a la fecha de elaboración del presente documento.

| Accionista | Cantidad de Acciones | Valor Nominal de las acciones | Porcentaje de Participación |
|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| Excel Group Investments, LTD. | 1,749,998 | RD\$174,999,800.00 | 99.9999% |
| Excel Consulting, SAS | 2 | RD\$200.00 | 0.0001% |

Al cierre del año 2025, los datos generales de los accionistas de Excel son los siguientes:

| | Excel Group Investments, LTD | Excel Consulting, SAS |
|--|--|--|
| Capital Suscrito y Pagado | USD8,000,000.00 | RD\$115,809,400.00 |
| Objeto Social | Toda actividad de lícito comercio que esté permitida por las leyes de las Islas Vírgenes Británicas. | Establecer, gestionar e implementar en general negocios de inversiones, promoción, venta, entre otros, para la promoción y fomento de inversiones. |
| Consejo de Administración /Gerente General | Presidente: Alberto Y. Cruz Acosta Secretario: Eduardo A. Cruz Acosta | Presidente: Alberto Y. Cruz Acosta Vicepresidente: Eduardo A. Cruz Acosta Secretaria: Dafne Lirio de Contín |
| Jurisdicción | Islas Vírgenes Británicas | República Dominicana |

3.2 Consejo de administración y principales ejecutivos.

El Consejo de Administración es el responsable de la gestión de la empresa. Sus responsabilidades están sujetas a los estatutos de la empresa, así como a lo establecido en la Ley General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada No. 479-08 y sus modificaciones (Ley de Sociedades Comerciales).

El Consejo de Administración de EXCEL Sociedad Administradora de Fondos está conformado por los señores Efialto J. Castillo Pou, Presidente; Banahí Tavárez Olmos, Vicepresidente - Tesorera; Dafne Lirio de Contín, Secretaria; Antonio Musa Biaggi, Miembro; y, Loraine A. Cruz Acosta, Miembro.

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN



**Efialto
Castillo**

PRESIDENTE



**Banahí
Tavárez**

VICEPRESIDENTE -
TESORERA



**Dafne
Lirio**

SECRETARIA



**Loraine
Cruz**

MIEMBRO



**Antonio
Musa**

MIEMBRO

Entre los antecedentes profesionales de los miembros del Consejo de Administración se destacan:

- **Efialto J. Castillo Pou:** Maestría en Administración de Empresas, Escuela de Negocios Darden, Universidad de Virginia, y Licenciatura en Economía de la Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña (UNPHU). Posee una amplia experiencia en las áreas de finanzas corporativas, administrativa y financiera, al igual que un amplio conocimiento del mercado de valores dominicano. Su vasta experiencia profesional incluye instituciones nacionales e internacionales.
- **Banahí Tavárez Olmos:** Postgrado en Dirección Financiera de Barna-Eada, Postgrado en Economía de la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra (PUCMM), Postgrado en Finanzas Corporativas del Instituto Tecnológico de Santo Domingo (INTEC) y Licenciatura en Administración de Empresas del Instituto Tecnológico de Santo Domingo (INTEC). Es egresada del Programa de Alta Dirección Empresarial (PADE) impartido por Barna Management School. Cuenta con vasta experiencia en el área de finanzas corporativas, así como también en banca múltiple y mercado bursátil, especializándose en el área de proyectos, dentro de importantes instituciones financieras del mercado dominicano.
- **Dafne Lirio:** Licenciada en Contabilidad y Auditoría en la Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña (UNPHU), con Maestría en Asesoría de Inversiones en la Universidad Autónoma de Barcelona.

Más de 30 años de experiencia en el sector bancario y financiero, incluyendo Auditora de PWC en RD y Barcelona y 10 años en Citibank. Por 15 años Directora de Finanzas en Excel Group.

Antonio Musa Biaggi: Licenciado en Finanzas Corporativas por la Universidad de Hartford, Connecticut, y cuenta con estudios especializados en fideicomisos, desarrollo directivo y gobierno corporativo. Cuenta con más de 20 años de experiencia en finanzas corporativas, tesorería, control interno, gestión humana, tecnología, gestión de riesgos, mercadeo y gestión comercial, tanto en B2C como B2B, en sectores como telecomunicaciones, educación y salud. Se desempeñó como Director Ejecutivo de CENAPEC y como VP de Administración y Finanzas en Laboratorio Clínico Amadita, entre otras posiciones. Fue miembro de la Junta Directiva de CENAPEC, institución del grupo APEC, durante 8 años.

Loraine A. Cruz Acosta: Maestría en Economía y Postgrado en Macroeconomía Aplicada de la Pontificia Universidad Católica de Chile e Ingeniero Civil de la Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña. Experiencia en el área financiera y económica, habiendo manejado las áreas de Operaciones, Recursos Humanos y Tesorería de empresas multinacionales. Amplia experiencia en el sector inmobiliario dominicano.

Igualmente, existen otros organismos de control y monitoreo, que rinden informes periódicos al Consejo de Administración de Excel, a saber:

- Comité de Riesgos
- Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio
- Comité de Cumplimiento PLAFT
- Comité de Nombramiento y Remuneraciones

Los principales ejecutivos de la sociedad administradora al cierre del año 2025 son:

PRINCIPALES EJECUTIVOS



Teresa González

ADMINISTRADORA DEL FONDO



Alan Pimentel

VICEPRESIDENTE DE FONDOS



Miriam Noyola

VICEPRESIDENTE DE T.I., PROCESOS E INNOVACIÓN



Priscilla Comas

GERENTE SENIOR DE FONDOS ABIERTOS



Noelia Pérez

GERENTE SENIOR DE CONTABILIDAD



José Manuel Núñez

EJECUTIVO DE CONTROL INTERNO



Gema González

GERENTE DE RIESGOS



Rafael Liria

OFICIAL DE CUMPLIMIENTO

- **Administrador de Fondos:** *Teresa Estela González Pérez*, más de 10 años de experiencia en varias de las más importantes instituciones financieras del mercado dominicano, desempeñándose en roles de Mesa de Dinero, Negocios Institucionales y Banca Privada. Teresa es Licenciada en Administración de Empresas con un Máster en Gestión de Riesgos y Tesorería, ambos de la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra (PUCMM). En el transcurso de su carrera se ha especializado en gestión de inversiones, asesoría financiera y manejo de liquidez. La señora Teresa González posee la certificación en administración de portafolios y fondos de inversión expedida por la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra (PUCMM), en fecha 29 de junio del año 2023.
- **Vicepresidente de Fondos:** *Alan Pimentel Montolio*, Máster en Mercados Financieros y Máster en Alta Gestión Financiera de la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra (PUCMM) en conjunto con la Universidad de Bordeaux (IAE), e Ingeniería Industrial de la Pontificia Universidad Católica Madre. Cuenta con más de 8 años de experiencia en el área de Banca Corporativa y de Inversión, así como también en Mercado de Capitales y Banca Transaccional, especializándose en la estructuración de créditos, financiamientos y emisiones de valores dentro de una de las principales instituciones financieras internacionales con presencia en el mercado dominicano.
- **Vicepresidente de Fondos:** *Miriam Noyola Romero*, Máster en Gestión de la Calidad y Procesos de la Universidad Politécnica de Cataluña e Ingeniera Industrial Summa Cum Laude del Instituto Tecnológico de Santo Domingo (INTEC). Cuenta con más de 18 años de experiencia liderando equipos y proyectos en sectores altamente regulados, como seguros, telecomunicaciones y tecnología, con enfoque en productividad, eficiencia y mejora continua. A lo largo de su trayectoria, ha liderado áreas de operaciones, servicio al cliente, procesos, innovación y transformación tecnológica, impulsando iniciativas de alto impacto orientadas a la optimización y evolución operativa. Actualmente se desempeña como VP de TI, Procesos e Innovación en Excel.
- **Gerente Senior de Fondos Abiertos:** *Priscilla Comas Díaz*, Licenciada en Administración de Empresas, Cum Laude, del Instituto Tecnológico de Santo Domingo (INTEC), con un Associate Degree en International Business de Tompkins Cortland Community College, en Nueva York, y una Maestría en Banca y Mercado de Valores, también de INTEC. Además, ha complementado su trayectoria con certificaciones del New York Institute of Finance en Fixed Income Mathematics, entre otras. Cuenta con más de 9 años de experiencia en el mercado de valores y la gestión de fondos de inversión, experiencia que le ha permitido desarrollar una visión integral del negocio.

- **Gerente Senior de Contabilidad:** Noelia Pérez Disla, Licenciada en Contabilidad de la Universidad Autónoma de Santo Domingo (UASD). Cuenta con una Maestría en Administración Financiera de la Universidad Acción por la Educación y Cultura (UNAPEC), un MBA y Maestría en Finanzas y Mercados Financieros en la Escuela Europea de Dirección y Empresas. Ha realizado cursos diversos de especialización en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y Tributación e Impuestos de la Rep. Dom. Cuenta con más de 10 años de experiencia en contabilidad de mercado de valores y auditoría financiera externa.
- **Ejecutivo de Control Interno:** José Manuel Núñez De La Rosa, Licenciado en Administración de Empresas con un Máster en Gestión de Riesgos y Tesorería. Ha participado en diversos diplomados y talleres en materia de administración de riesgos, inversiones, mercado bursátil, prevención de lavado de activos y financiamiento de terrorismo, sistema de pensiones y continuidad de negocios. Cuenta con más de diez (10) años de experiencia en las áreas de operaciones, riesgo y control interno. Labora en Excel Sociedad Administradora de Fondos de Inversión desde julio 2022.
- **Gerente de Análisis y Control de Riesgos:** Gema González Pérez, Licenciada en Administración de Empresas, Associate Degree International Business, Especialista en Calculo Actuarial, Certified ISO 31000 Lead Risk Manager. Ha participado en diversos diplomados y talleres en materia de gestión de riesgos, mercado financiero, mercado bursátil, prevención de lavado de activos y financiamiento de terrorismo y continuidad de negocios. Cuenta con más de seis (6) años de experiencia en el área de riesgo y control interno. Labora en Excel Sociedad Administradora de Fondos de Inversión desde noviembre 2023.
- **Oficial de Cumplimiento:** Rafael de Jesús Liría Lugo, Licenciado en Derecho por la Universidad Iberoamericana (UNIBE) y cuenta con una Maestría en Gestión de Riesgos en las Organizaciones del ENAE Business School. Posee experiencia en prevención de lavado de activos, debida diligencia y mitigación de riesgos dentro del sector financiero, desempeñándose previamente en el Banco Popular Dominicano en áreas vinculadas al cumplimiento regulatorio y análisis de riesgo. A lo largo de sus 14 años de trayectoria profesional, ha participado en procesos de evaluación y monitoreo de riesgos, así como en iniciativas orientadas al fortalecimiento de controles y cumplimiento normativo dentro del sector financiero. Actualmente se desempeña como Oficial de Cumplimiento en Excel.

3.3 Principales indicadores financieros de la sociedad administradora

Al cierre de 2025, la Sociedad Administradora presenta un índice de liquidez de 2.18, superior en 0.56 puntos respecto al período 2024, lo que evidencia una mayor capacidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Esta variación responde principalmente al incremento de los activos circulantes, impulsado por el crecimiento de las inversiones en fondos de inversión registradas en el rubro de inversiones en valores, así como por el aumento de las cuentas por cobrar a la administradora. De igual manera, se observa un incremento en los pasivos circulantes, impactados principalmente por mayores acumulaciones por pagar y por la porción corriente de los arrendamientos a corto plazo. No obstante, el crecimiento de los activos corrientes fue superior al de los pasivos corrientes, favoreciendo la mejora del indicador.

| Indicadores | 2025 | 2024 | Variación |
|-------------|--------|--------|-----------|
| Liquidez | 2.18 | 1.62 | 0.56 |
| ROE | 49.17% | 55.09% | -5.92% |
| ROA | 43.44% | 44.40% | -0.96% |
| Cost Income | 51.86% | 54.28% | -2.42% |

Los retornos sobre patrimonio (ROE) y activos (ROA) se encuentran entre 49.17 % y 43.44% respectivamente, con relación al periodo 2024 presentan una disminución de 5.92% y 0.96% respectivamente. En el caso del ROE, aunque la utilidad neta aumentó significativamente en 2025, en un 78%, hubo un crecimiento más acelerado del patrimonio de los accionistas, impulsado por capitalización y acumulación de utilidades. Esto reduce marginalmente el rendimiento generado por cada peso de patrimonio, sin embargo, el indicador continúa en niveles muy sólidos. Por otro lado, en el caso del ROA, el cual presenta una ligera disminución, se debe a que el crecimiento de los activos totales fue superior al incremento de la utilidad neta. Esto refleja que la empresa expandió su base de activos durante 2025, manteniendo niveles elevados de rentabilidad sobre los recursos invertidos.

Al cierre de 2025, el indicador Cost Income se situó en 51.86%, mostrando una mejora respecto al 54.28% registrado en 2024. Esta variación refleja una mayor eficiencia operativa, debido a que los ingresos operacionales crecieron en una proporción superior al incremento de los gastos operacionales y administrativos durante el período.



**FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO
LIQUIDEZ EXCEL**

MEMORIA ANUAL 2025

EXCEL 