

Ecuador
 Tercer seguimiento

Fondo de inversión Cotizado FIDUCIA ETF

Calificación

may-25	nov-25	may-26
AAA	AAA	AAA

Perspectiva: Estable

AAA: Corresponde a las cuotas de fondos cotizados con una política de inversión altamente estructurada y conservadora, con una mínima exposición a riesgos. Estos fondos presentan una alta estabilidad en sus retornos y una seguridad sostenida en el tiempo, con una excelente capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión bajo distintas condiciones del mercado.

Administradora del Fondo: FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Contactos:

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

María Belén Aráuz
 (5932) 226 9767 ext.106
 barauz@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de AAA a las cuotas de participación emitidas por el Fondo de Inversión Cotizado Fiducia ETF. La calificación se fundamenta en la capacidad técnica, operativa y económica de la Fiduciaria, en las características del Fondo que mitigan los principales riesgos inherentes a los que está expuesto, en función de su reglamento interno y política de inversión, y a la calidad que tiene el portafolio de inversión actual.

Alta calidad y adecuada distribución en las calificaciones de las inversiones del fondo: Las políticas de inversión descritas en el reglamento interno del fondo priorizan instrumentos con alta calidad crediticia. La participación conjunta en títulos calificados AAA o con riesgo soberano evidencia que dichos lineamientos se cumplen ampliamente (82.28%). Además, el portafolio mantiene una diversificación adecuada y conforme a lo permitido por la normativa, con una mayor exposición y con tendencia creciente hacia el sector real, lo que contribuye a la baja concentración en el sector financiero.

Equipo profesional, experiencia y capacidad tecnológica adecuada para administrar el Fondo: A criterio de la Calificadora, la Fiduciaria mantiene una alta capacidad técnica, operativa y económica para administrar el Fondo. Los principales ejecutivos de Fiducia S.A., son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión. El administrador mantiene sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos suficientes para cumplir con sus funciones. Por último, sus estados financieros reflejan solvencia patrimonial y resultados positivos en el tiempo.

Riesgo de liquidez muy bajo: Dado que es un fondo cotizado, las cuotas de participación no podrán ser rescatadas hasta la liquidación del Fondo y, por tanto, el Fondo no está expuesto a requerimientos extraordinarios de liquidez. Si un partícipe quisiera liquidar su exposición en el Fondo, deberá recurrir al mercado secundario para su comercialización a través de las bolsas de valores nacionales. Por otro lado, el fondo no realizará inversiones con vencimientos superiores a su período de vigencia, por lo cual no se encontrará expuesto a riesgos de liquidez y de mercado provenientes de la liquidación de estos instrumentos.

Escenarios de estrés: Tras evaluar distintos escenarios de estrés para el portafolio, se evidencia una alta capacidad para soportar escenarios ácidos y para conservar el capital de los tenedores de cuotas de participación dentro del horizonte de inversión.

Opinión legal positiva sobre el Fondo: Hemos recibido opinión legal independiente en cuanto a que el reglamento interno; la escritura de constitución del Fondo cumple con las disposiciones legales aplicables.

La perspectiva de la calificación del Fondo es estable, y podría variar en el caso de que se presentaran situaciones no previstas que pudieran afectar el comportamiento del Fondo de forma significativa.

Alcance de la Calificación

El Fondo de Inversión Cotizado Fiducia ETF emite cuotas de participación, que son instrumentos de renta variable, por lo cual, el fondo no garantiza los rendimientos específicos que pueda generar, ni la devolución del capital.

Las calificaciones otorgadas a fondos cotizados, colectivos y otros instrumentos de renta variable no son comparables con las calificaciones otorgadas a instrumentos de renta fija. La calificación del fondo se basa en un análisis prospectivo de los factores cualitativos y cuantitativos de riesgo y sus mitigantes. Se analiza el portafolio actual, la política y filosofía de inversión del Fondo, así como los distintos aspectos operacionales, tecnológicos, reputacionales, legales y regulatorios del fondo, la Administradora y otras contrapartes, que pudieran tener relevancia para los tenedores de las cuotas de participación. Por otro lado, se evalúa la capacidad de la Administradora para gestionarlo en función del análisis de sus recursos humanos y tecnológicos, así como su trayectoria, experiencia y recursos financieros.

Con el fin de evaluar el comportamiento de la rentabilidad del fondo y el riesgo de pérdidas en el capital invertido, se pueden realizar distintos escenarios de estrés, que incluyen shocks al flujo proyectado del fondo, y daños en sus activos, con énfasis en dependencias a ingresos o activos con alta representatividad. Estos escenarios dependerán de las características de cada fondo y los riesgos a los que está expuesto.

En el análisis financiero, la calificadora se enfoca en los distintos riesgos a los que puede estar expuesto el fondo y sus mitigantes, para estimar el riesgo de que los partícipes no recuperen al menos su capital invertido al final del horizonte de inversión. No obstante, lo dicho no puede interpretarse como una garantía de ningún tipo respecto al desempeño futuro del fondo y la rentabilidad mínima que generará.

Las calificaciones de fondos de BWR no incluyen el *riesgo de evento*, definido como un acontecimiento no anticipado de carácter natural o social y de baja probabilidad de ocurrencia. Importantes riesgos de eventos para fondos incluyen cambios repentinos, dramáticos e inesperados en los precios o la liquidez de los mercados financieros y decisiones regulatorias adversas, cambios en la administradora de fondos, fraude u otros desajustes imprevistos en el control interno y gobierno corporativo, así como litigaciones y liquidaciones masivas impulsadas por factores previamente mencionados, u otros motivos. Este tipo de eventos se considerarán en la calificación en la medida en que ocurran.

La calificación otorgada considera un horizonte de inversión de 6 años desde la inscripción del Fondo en el Catastro Público de Mercado de Valores, que es el plazo definido para su liquidación. El riesgo de mercado y/o liquidez proveniente de la desinversión anticipada por parte del inversionista, a través de la venta en mercado secundario de las cuotas de participación en el mercado de valores, no es un factor considerado en la calificación.

Perfil

Fondo cotizado de largo plazo enfocado en inversiones bursátiles de renta fija.

El Fondo de Inversión Cotizado Fiducia ETF tiene como finalidad primordial invertir en la compra de valores inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores, los cuales deberán cumplir con la política de inversión explicada más adelante.

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles es la Administradora del Fondo. Esta entidad se halla legalmente facultada para actuar como fiduciaria de negocios fiduciarios, procesos de titularización y fondos de inversión.

La autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00000161 del 10 de enero del 2025. En tal virtud, el fondo emitió inicialmente 30 millones de cuotas de participación por el monto autorizado de USD 30 millones, con un valor nominal de USD 1.00 cada cuota.

Posteriormente, el 16 de enero de 2026, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó, mediante Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00000523, la emisión de un monto adicional de cuotas por USD 10 millones, incrementando el monto total autorizado de la emisión a USD 40.0 millones. La emisión se encuentra dividida en cuotas con el valor inicial de colocación de USD 1 cada una; en consecuencia, el número máximo de cuotas que podrá emitir el Fondo asciende a 40'000.000.

El plazo de duración del fondo se mantiene a la inicial, por esta razón, el fondo entraría en etapa de liquidación en 6 años a partir de la fecha de inscripción (16-ene-2031).

Las cuotas de participación son valores de oferta pública desmaterializados. Son libremente negociables por los inversionistas en el mercado secundario bursátil, al valor dado por la oferta y la demanda de estas. Las cuotas no serán rescatables, por lo cual, si un partícipe quisiera liquidar su exposición en el fondo, deberá recurrir al mercado

secundario para su comercialización a través de las bolsas de valores nacionales.

La valoración de las cuotas en circulación se realiza en proporción al valor patrimonial del fondo y debe corresponder al resultante de dividir el patrimonio neto del fondo para el número de cuotas colocadas. A la fecha de corte, el patrimonio neto del fondo es de USD 35.89 millones.

Se entenderá como beneficio del fondo al producto de las utilidades obtenidas por el fondo generadas por los rendimientos derivados de los valores en los que invierta el fondo, previa la deducción de los valores que se deriven de los costos, gastos, honorarios, tributos y pasivos contratados o incurridos por el fondo.

Los beneficios del fondo serán repartidos entre todos los inversionistas de manera anual, dentro de los primeros 30 días hábiles de cada año calendario y en proporción a las cuotas de participación de propiedad de cada inversionista. La asamblea podrá determinar posteriormente una periodicidad distinta de distribución de beneficios del fondo, la cual nunca podrá ser inferior a un mes. El tipo de gestión del fondo es activa, es decir que, el administrador buscará superar permanentemente el rendimiento del *benchmark* definido, atendiendo a la política de inversión establecida.

El plazo de vigencia del fondo es de seis años contados a partir de su inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores.

Las contrapartes en sus distintas etapas se detallan a continuación.

- **Administrador:** Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.
- **Calificadora de Riesgos:** Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings del Ecuador S.A.
- **Custodio:** Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
- **Auditor externo:** Compañía debidamente autorizada, designada y podrá ser reemplazada por el administrador
- **Comité de Inversiones:** Se refiere al Comité de Inversiones de Fiducia.
- **Asamblea:** Órgano del fondo conformado por los inversionistas
- **Comité de vigilancia:** Compuesto por tres (3) miembros, elegidos por la asamblea de entre los inversionistas no relacionados al administrador.

No se evidencian a la fecha riesgos materiales de contraparte que pudieran afectar a los tenedores de las cuotas de participación a emitirse.

Entorno macroeconómico

El entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 2.50% para el año 2026, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la recuperación del consumo de los hogares.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.87%	1.83%	-1.94%	3.73%	2.50%
Exportaciones	7.85%	0.82%	0.79%	6.45%	3.20%
Importaciones	9.55%	0.07%	1.46%	3.92%	2.10%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.84%	0.27%	0.04%	1.00%
Consumo final Hogares	6.00%	3.63%	-1.65%	2.74%	2.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.13%	-2.01%	5.58%	3.30%

Fuente: BCE
 Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en marzo 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3.40% en el cuarto trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+2.94%) y al mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+13.76%).

A nivel sectorial, 16 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el período analizado. No obstante, cabe señalar que estas cifras aún no incorporan los efectos de las paralizaciones registradas en septiembre de 2025, derivadas del incremento en el precio del diésel, las cuales podrían moderar el crecimiento del tercer trimestre.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a marzo 2026, esta cerró en 2.33%, con un incremento de 2.02 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.31%, esto como resultado de subsidios temporales que se otorgaron al inicio del año 2025 por la crisis energética. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 829.38, presentando un incremento de USD 28.78 frente a marzo 2025.

Por otro lado, en el año 2025 y lo transcurrido del año 2026 la economía ecuatoriana muestra mayor estabilidad respaldada por la ejecución de acciones alineadas al programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), con el que se concretó un financiamiento de USD 5,000 millones. Esto, unido a

una menor percepción de riesgo de los inversionistas internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de corte de este informe llegó a situarse por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, en primer trimestre del año 2026 el SRI alcanzó una recaudación de USD 5,881 millones, lo que representa un incremento del 9.2% con respecto a marzo 2025. El incremento del ingreso por IVA en 16.21% con respecto al mismo periodo del 2025 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 3,090 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta aumento un 16.75% y la recaudación por ISD presenta un incremento marginal de 10.4%¹. No obstante, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que obliga a mantener el fondeo de organismos multilaterales y a aplicar ajustes tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades.

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

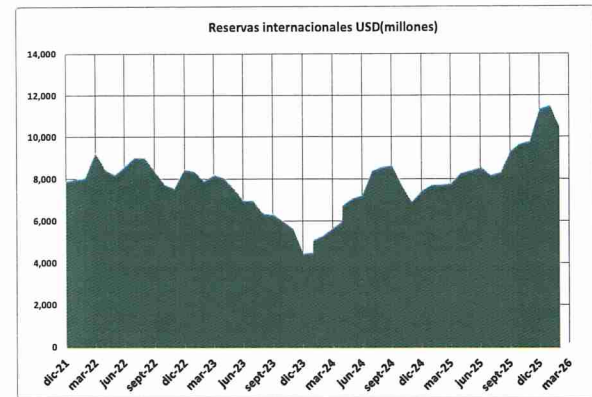
Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings subió a B- en febrero 2026, como resultado de menores necesidades de financiamiento, regreso exitoso a los mercados financieros, una mejora en la estructura de la deuda, incremento de las reservas internacionales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

Fitch considera que Ecuador pasó de una situación de estrés financiero inmediato a una de mayor estabilidad y acceso a financiamiento, aunque sigue siendo un crédito de alto riesgo. Adicionalmente, en noviembre 2025 Fitch también subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago².

Podemos mencionar que las reservas internacionales actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, un flujo neto

positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 1



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Por último, en noviembre 2025 la asamblea aprobó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,413MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025³. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60% orientado a educación, salud, protección social y seguridad. Por otro lado, se espera que la deuda pública consolidada represente el 59% del PIB, y la intención a futuro es que se estabilice en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales y recibir fondos de multilaterales por USD 7,397 millones⁴. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

Economía mundial

La economía mundial continúa ajustándose en un entorno caracterizado por la moderación de la inflación, condiciones financieras aún restrictivas y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el crecimiento global se ubicó en 3,3% en 2024 y 3,2% en 2025, y se proyecta una leve recuperación hacia

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

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

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

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

3,3% en 2026 y 3,2% en 2027, reflejando una mayor resiliencia de la actividad económica respecto a lo anticipado previamente. Este desempeño continúa por debajo del promedio histórico de largo plazo, con una expansión moderada en las economías avanzadas, cercana al 1,5%-1,7%, afectadas por condiciones monetarias restrictivas y baja productividad, mientras que las economías emergentes y en desarrollo mantienen un crecimiento superior al 4%, impulsadas principalmente por Asia. La inflación global ha seguido una trayectoria descendente como resultado de la normalización de las cadenas de suministro y de políticas monetarias contractivas, aunque persisten presiones en el componente de servicios y divergencias entre países. No obstante, el Banco Mundial advierte que los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, incluyendo tensiones geopolíticas, fragmentación del comercio internacional, elevados niveles de endeudamiento público y vulnerabilidades en el sistema financiero.

En este contexto, los organismos internacionales subrayan la importancia de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas mediante marcos fiscales sostenibles, políticas monetarias prudentes e instituciones sólidas. La resiliencia observada en varias economías emergentes responde, en parte, a mejoras en sus fundamentos macroeconómicos, incluyendo una mayor acumulación de reservas internacionales y regímenes monetarios más creíbles, lo que ha contribuido a mitigar presiones cambiarias. Sin embargo, el creciente uso de políticas industriales orientadas a fortalecer sectores estratégicos plantea desafíos en términos de eficiencia, sostenibilidad fiscal y potenciales distorsiones en el comercio internacional. En conjunto, el entorno global continúa demandando la implementación de reformas estructurales que impulsen el crecimiento potencial, refuercen la estabilidad macroeconómica y fortalezcan la capacidad de respuesta ante shocks externos.

Economía Latinoamericana

La economía de América Latina y el Caribe mantiene un crecimiento bajo y heterogéneo en un contexto global desafiante. De acuerdo con la CEPAL⁵ la región creció aproximadamente 2,2% en 2024 y se proyecta una desaceleración a 1,8% en 2025, reflejando limitaciones estructurales y un

entorno externo menos favorable. Esta dinámica es consistente con estimaciones del Fondo Monetario Internacional, que también apuntan a un crecimiento moderado y por debajo de otras regiones emergentes. En materia de precios, la inflación regional ha continuado descendiendo desde los niveles elevados observados en 2022-2023, como resultado de políticas monetarias restrictivas, la normalización de los precios internacionales y menores presiones de demanda, aunque con trayectorias diferenciadas entre países. No obstante, en varias economías la inflación subyacente, especialmente en servicios, muestra mayor persistencia, en línea con lo señalado por el Fondo Monetario Internacional.

Sin embargo, la región continúa enfrentando desafíos estructurales significativos. El bajo crecimiento potencial, la limitada inversión y la débil productividad siguen condicionando el desempeño económico. A esto se suman riesgos externos asociados a la desaceleración del comercio global, la fragmentación geoeconómica y la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Asimismo, persisten vulnerabilidades fiscales, caracterizadas por elevados niveles de deuda y reducidos espacios de política, lo que podría amplificar el impacto de mayores costos de financiamiento, particularmente en economías con marcos institucionales más frágiles. En este contexto, los organismos internacionales coinciden en la necesidad de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas, consolidar las finanzas públicas y avanzar en reformas estructurales orientadas a dinamizar la inversión, mejorar la productividad y aumentar la resiliencia frente a choques externos.

Mercado de Fondos Cotizados

A la fecha de corte, en el mercado ecuatoriano existen únicamente dos fondos cotizados: El presente fondo, destinado a la inversión en valores inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores, y un fondo de la administradora Smartfondos, el cual empezó a operar en marzo-2025. Por esto, los fondos cotizados son un producto que se encuentra aún en desarrollo en Ecuador.

Un ETF (siglas en inglés de Exchange Traded Fund) o fondo cotizado en bolsa es un fondo de inversión cerrado cuyas cuotas de participación se pueden negociar en una bolsa de valores y que, en Ecuador, únicamente pueden invertir en valores bursátiles.

Los ETFs nacieron en 1989 en Estados Unidos con el Fondo SPY de Standard & Poor's, el cual replica el índice S&P 500. Desde entonces, se han expandido a nivel mundial, democratizando la inversión y ofreciendo acceso a una amplia gama de activos a

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

bajo costo. Existen diferentes tipos de ETFs, pero en el caso del Fondo FIDUCIA ETF, este no intentará repicar índice alguno, pero sí buscará superar la rentabilidad de su *benchmark*, como se explica en secciones posteriores, mediante la inversión directa en activos financieros de renta fija. Las utilidades provendrán de los rendimientos de los activos en los que invierta el Fondo y de la administración de sus activos.

Administración del Fondo

Perfil operativo y financiero

El Fondo está administrado por Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia o Administradora en adelante). La fiduciaria se constituyó originalmente en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual.

En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos administrativos.

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

La misión institucional de Fiducia es generar y administrar negocios fiduciarios y de inversión, con un enfoque en el servicio, la innovación y la independencia, contribuyendo al desarrollo sostenible del país. La entidad cuenta con una sólida trayectoria en la administración de fondos.

A marzo 2026, Fiducia administra 8 fondos de inversión administrados, 6 fondos colectivos y un fondo cotizado. A la fecha de corte, cuenta con un patrimonio neto de USD 15.22MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 4,159.7MM.

Sus fondos de inversión administrados alcanzan un patrimonio neto agregado de USD 864.04MM, lo que representa el 36.79% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

La Administradora presenta utilidades recurrentes, con un valor de USD 2.69MM a dic-25. 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.

Evaluación Operativa y Tecnológica

Fiducia mantiene una infraestructura tecnológica robusta, adecuada para la administración de fondos y fideicomisos. La contabilidad de cada fondo es independiente y los activos están debidamente identificados y custodiados. El equipo tecnológico es de última generación continuamente actualizados con parches automáticos con seguridad licenciada de alto nivel.

La infraestructura de procesamiento y almacenamiento está centralizada en un Data Center regional con presencia en 20 países, que ofrece servicios de conectividad, nube, housing y recuperación de datos. Fiducia mantiene un contrato de servicios gestionados que incluye respaldos diarios, semanales, mensuales y anuales, así como un Plan de Contingencia que permite restaurar sus sistemas en un plazo estimado de 3 horas desde su Centro de Cómputo Alterno en Guayaquil.

La plataforma tecnológica incluye un sistema especializado para la administración contable y operativa de fondos y fideicomisos, compuesto por módulos interconectados que permiten compartir información, evitar redundancias y gestionar de forma independiente cada patrimonio. También se utiliza una plataforma BPM para modelar y automatizar procesos internos, lo que mejora la eficiencia, competitividad y capacidad de respuesta de la organización.

Para la gestión del talento humano, Fiducia emplea el sistema COMPERS, que permite monitorear competencias y desempeño. Su imagen institucional es positiva, respaldada por una baja rotación de personal clave y un equipo ejecutivo con amplia experiencia en los sectores financiero, real y fiduciario. Además, promueve la capacitación continua de su personal. En el ámbito legal, cuenta con el respaldo de la plataforma LEXIS, que proporciona acceso actualizado a la normativa ecuatoriana.

La empresa también dispone de un portal electrónico y una aplicación móvil que permiten a los inversionistas consultar información y autogestionar sus inversiones.

Procesos de selección y monitoreo crediticio

El reglamento interno del Fondo define las políticas de inversión que rigen su operación. La administradora cuenta con un Comité de Inversiones que se reúne mensualmente para supervisar el cumplimiento de dichas políticas. Este comité está conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros titulares incluyen a 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 evalúa aspectos clave de cada fondo, como variaciones en la calificación de riesgo de los emisores, plazos de colocación, niveles de diversificación y concentración por emisor, disponibilidad de liquidez, y duración del portafolio. También se verifica el cumplimiento de la normativa vigente, incluyendo límites de concentración por grupo económico.

El proceso de selección de valores se basa en informes internos que analizan los riesgos y características de cada oportunidad de inversión. Estas propuestas son revisadas y aprobadas por la Comisión de Inversiones.

La Comisión está presidida por el Gerente General de la fiduciaria y se reúne semanalmente, con la participación mínima de cinco de sus siete miembros principales: el Gerente General, el 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.

Durante estas sesiones, se revisan las propuestas de cupos por emisor, emisión o sector presentadas por Tesorería, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes. Las decisiones se toman con al menos cuatro votos favorables de los miembros presentes.

Para exposiciones de hasta USD 1 millón, se han definido niveles de autorización con firma conjunta. Las propuestas que superan ese umbral deben ser presentadas por el Administrador de Portafolio o el trader ante la Comisión de Inversiones.

Algunos análisis, como proyecciones de rendimiento, evolución comercial y flujo de liquidez, se revisan diariamente y se consolidan en reportes mensuales. Otros, como concentración de inversiones, estrategias de inversión y operaciones de trading, se monitorean y reportan a diario. Finalmente, el análisis de tasas de interés de mercado se realiza con frecuencia semanal y mensual.

Análisis de principales riesgos y mitigantes

Política de inversión

El fondo únicamente puede comprar valores inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores permitidos por la ley de mercado de valores para los fondos cotizados, y adicionalmente deben cumplir con las políticas del fondo definidas por el Reglamento Interno del Fondo.

Las inversiones que mantenga el Fondo deben cumplir con las siguientes condiciones:

- Que la fecha máxima de vencimiento de los valores a adquirir no sea, en ningún caso, superior al plazo de vigencia del fondo.
- Que al menos el 75% de los valores a ser adquiridos por el fondo cuenten con una calificación de riesgos AAA- o superior.
- Que ningún valor a adquirirse por el fondo tenga una calificación de riesgos inferior a AA+.
- No podrá invertir en acciones o participaciones de compañías locales o internacionales.
- La concentración máxima por emisor será el límite legal, actualmente de 20%.

El Administrador podrá depositar los dineros recibidos para integrar el fondo en cuentas corrientes o de ahorros abiertas en instituciones financieras legalmente autorizadas para tal efecto.

El Administrador realiza un análisis cuantitativo y cualitativo del emisor a través de la recopilación de información primaria y secundaria, enfocada principalmente en el análisis de capacidad de pago del emisor y de su capacidad de honrar sus obligaciones financieras.

No existe un máximo de participación por inversionista, debido a que no se realizan rescates en un fondo cotizado. El monto mínimo de inversión de un inversionista será de USD 1.00.

El cumplimiento de estas políticas por parte del Administrador es supervisado por el Comité de Vigilancia, así como por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en sus revisiones periódicas. A la fecha de corte, todas estas políticas y límites se cumplen.

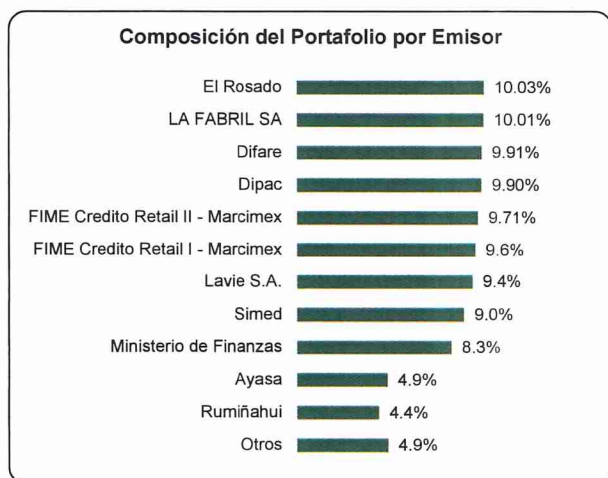
A la fecha de corte las políticas establecidas han sido cumplidas, con excepción de un título con un valor nominal de USD 87,500, que vence por un mes luego del plazo de vigencia. Cabe indicar, como hecho subsecuente que la Fiduciaria ha regularizado esta situación a través de la venta de dicho valor.

Riesgo de crédito

Durante el horizonte de vigencia del Fondo, existe el riesgo de que los emisores que forman parte del portafolio del Fondo no cumplan con sus obligaciones. Por un lado, este riesgo se ve mitigado por la alta calidad de los activos exigida en el reglamento del Fondo, así como su elevada participación (al menos un 75% de valores con calificación AAA- o superior) requerida dentro del mismo.

Este riesgo también se ve mitigado por las políticas de concentración por emisor. En el caso de las instituciones financieras, se ha definido que la concentración máxima por emisor será el límite legal, el cual actualmente es del 20% del activo total del fondo. Por otro lado, el Comité de Inversiones ha impuesto un límite del 10% sobre el patrimonio neto para emisores del sector no financiero, límite que podrá ser superado en caso de que tras una evaluación el Comité lo apruebe. A la fecha de corte esta política se cumple, no se registra emisor que represente más del 10% del patrimonio neto.

Gráfico 2



Fuente: Fiducia
Elaboración: BWR

A marzo 2026, el Índice Herfindahl, que mide la

concentración por emisor, se ubica en 8.83%. Este indicador refleja una concentración por emisor moderada-baja.

Riesgo de mercado

Durante los 6 años de duración prevista del fondo, existe un riesgo derivado de la variabilidad en el precio de los activos financieros adquiridos. Este riesgo puede surgir debido a cambios en las tasas de interés del mercado, entre otros factores. Dado que en la política de inversión no se permite comprar valores que tengan un plazo de vencimiento mayor al del fondo, en la gran mayoría de los casos, el precio antes de su vencimiento de los activos que forman parte del portafolio del Fondo será irrelevante.

El riesgo de mercado podría tener más relevancia en caso de que se dé una liquidación anticipada del fondo. Este riesgo también se ve mitigado por el largo horizonte de inversión, el cual permite al inversionista beneficiarse de los flujos positivos generados por las utilidades del fondo a lo largo del tiempo. Aunque puedan darse escenarios de disminución en los precios de los activos financieros, se espera que la rentabilidad acumulada a lo largo de la vida del fondo pueda compensar variaciones importantes y mantenerse positiva.

Para reducir este riesgo, el administrador del fondo lleva a cabo un monitoreo constante de la sensibilidad del precio de los activos ante cambios en las tasas de interés, utilizando herramientas como la duración modificada del portafolio. Además, como parte de la gestión del fondo, se analizan de manera continua las tasas activas y pasivas del mercado, las operaciones bursátiles, el seguimiento diario a los precios de los títulos valores, y otros indicadores económicos relevantes que influyen en las tasas de interés del país.

Por último, es importante indicar que el inversionista estará sujeto a las fluctuaciones en el valor de la cuota en el mercado de valores, situación que dependerá del valor patrimonial de la cuota, y por otro de la oferta y la demanda existente en cada momento. La calificación de riesgo evalúa el riesgo del inversionista desde la adquisición de la cuota en colocación primaria hasta la liquidación del fondo, por lo cual el riesgo de mercado o liquidez de las cuotas en el mercado no se encuentra dentro del alcance de esta. Es decir, para un inversionista que no mantiene sus cuotas de participación hasta el vencimiento, sí podría existir un riesgo de mercado, pero en este caso, el fondo no tiene la potestad de mitigar este riesgo más que advertir sobre la existencia de este.

Riesgo de liquidez

Como se establece en el reglamento, este riesgo se refiere a la posible incapacidad del fondo para distribuir los beneficios o recursos financieros a sus inversionistas debido a la falta de liquidez. Esta situación podría ser causada por varios factores, incluida la imposibilidad de vender los activos del fondo.

En el caso del Fondo Fiducia ETF, este riesgo se ve mitigado totalmente ya que, al ser un fondo cotizado, no se prevén rescates de los inversionistas hasta su liquidación. Además, el límite de plazo de vencimiento máximo de los títulos valores permite calzar la recuperación de las inversiones de títulos valores con el plazo de vigencia del fondo.

Otros riesgos

No existe un riesgo de tipo de cambio ya que el fondo solo puede invertir en títulos valores nacionales en dólares.

Respecto a los gastos operativos del fondo, se espera que se mantengan estables debido a que en su mayoría están predefinidos. El gasto operativo más relevante corresponde a los honorarios de la Fiduciaria, los cuales se detallan en el reglamento interno y corresponden a un porcentaje anual máximo del 1.5% sobre el patrimonio del fondo, calculado día a día.

El fondo no tiene la potestad de endeudarse, lo cual es positivo ya que en el caso de que el apalancamiento hubiera sido factible, el fondo hubiera sido mucho más sensible a los riesgos de mercado, de liquidez y crediticio.

En cuanto al riesgo operativo del Administrador, Fiducia S.A. posee un departamento de auditoría interna, que realiza revisiones e informes regulares. La evaluación de la gestión de riesgos por parte de la administración se realiza mediante la revisión de los procesos de la Administradora y sus diferentes líneas de negocio (fondos de inversión y negocios fiduciarios). Esto se lleva a cabo en base a un plan anual de auditoría basado en riesgos (ABR), donde se emite un informe por cada auditoría practicada y se informa trimestralmente al Comité de Auditoría sobre los principales hallazgos. Además, se realiza una revisión y actualización anual de la Matriz General de Riesgos de la Administradora y sus líneas de negocio.

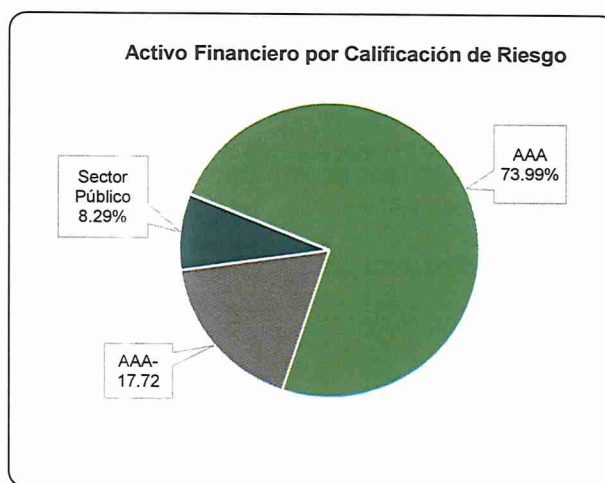
Con respecto a los recursos líquidos del Fondo, estos están expuestos al riesgo crediticio de las instituciones financieras donde los depositen. Este riesgo se considera bajo ya que se encuentra mitigado por las políticas de colocación de estos recursos, los cuales deben depositarse en

instituciones financieras con una calificación de AAA- o superior.

Alta calidad de las inversiones del fondo

El activo financiero del fondo está repartido principalmente títulos del sector real (86.3%), y en menor proporción en el sector bancario (5.47%). En cuanto a la calidad crediticia de los títulos en los que ha invertido el Fondo, como se aprecia en el siguiente gráfico, predominan las calificaciones de riesgo AAA- y AAA, en cumplimiento con el Reglamento, que establece para el portafolio un mínimo del 75% de inversiones en títulos con una calificación de AAA- o superior.

Gráfico 3



Fuente: Fiducia
Elaboración: BWR

A la fecha de corte, el 91.71% de las inversiones del Fondo se encuentran en títulos con una calificación de AAA (sin considerar los fondos disponibles) y un 8.29% corresponde a títulos con riesgo soberano, lo que evidencia una excelente calidad crediticia. Cabe recalcar que 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.

Evolución de gastos operativos del fondo

Los gastos de operación del Fondo están compuestos principalmente por la comisión del administrador, los honorarios del auditor externo, la calificadora de riesgos, la comisión del custodio, las comisiones de bolsa y casas de valores por las transacciones, y el mantenimiento de bolsa. En 2025 se registraron gastos por USD 26,621 mensuales en promedio

frente a un patrimonio administrado promedio de USD 23.6MM. Por su parte, en los primeros tres meses del 2026, con un patrimonio administrado promedio de USD 33.2MM, estos se incrementan a USD 46,146.48. Estos montos incluyen los costos asociados a la colocación inicial de las cuotas en el año 2025, así como la nueva emisión de este año. Para los años próximos esta también podrá variar en función de la fluctuación de los honorarios de la Administradora, dentro de los rangos aprobados en el reglamento.

En el 2025, los costos de transacción (correspondientes a comisiones de bolsa y operador) alcanzaron USD 97,748, de los cuales el 85% correspondieron a los costos por colocación primaria de las cuotas. A marzo-2026, el gasto acumulado por este concepto alcanza USD 5,505. En su conjunto el egreso por este concepto desde la constitución del fondo representa el 3.6% de los ingresos agregados y, considerando el patrimonio a marzo-2026 representan un porcentaje anualizado de 0.25%, por lo cual su impacto en la rentabilidad se considera poco material.

Análisis frente a su benchmark

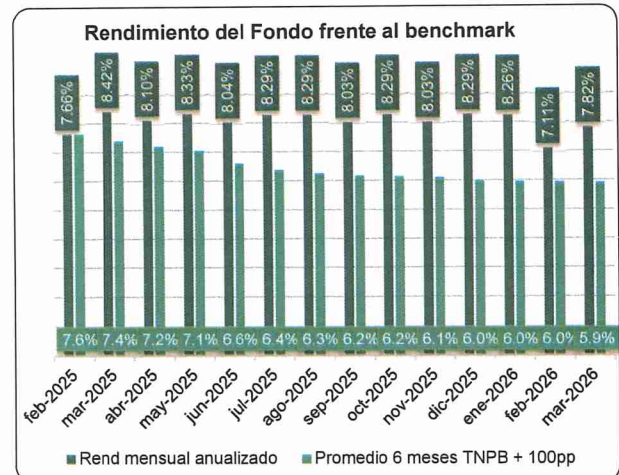
Mediante la gestión activa del fondo, el administrador buscará que el rendimiento anualizado para cada mes supere la Tasa Nominal Pasiva de los bancos privados del Ecuador (TNPB), promedio de los últimos seis meses (TNPB_{6m}), más, al menos, 100 puntos básicos (TNPB_{6m} + 100pp). La TNPB es publicada mensualmente por el Banco Central del Ecuador en el Reporte Interactivo Mensual de las Tasas Pasivas del Sistema Financiero.

En el análisis comparativo entre las tasas de rendimiento promedio de las obligaciones, papeles comerciales y bonos del Estado (instrumentos elegibles para el fondo) frente al rendimiento promedio de seis meses de la TNPB + 100 puntos básicos, se evidencia que los rendimientos anualizados registrados hasta enero 2026, donde alcanzó doce meses de operación del fondo con un promedio de 8.06%.

En enero 2026, se aprobó la emisión de las nuevas cuotas de participación por un monto de hasta USD 10'000.000, dividido en 10'000.000 de cuotas de participación de USD 1,00 cada una.

Por lo cual, se incrementa el número de cuotas y también el patrimonio neto, traduciendo un ajuste en el rendimiento mensual anualizado en enero 2026 y posteriormente continúa sido superior al indicador de referencia a marzo 2026. En conclusión, el fondo cumple con el objetivo de rentabilidad en exceso al benchmark establecido.

Gráfico 4



Fuente: Fiducia y Reporte Interactivo Mensual BCE
Elaboración: BWR

Portafolio y escenarios de estrés

Para evaluar el posible impacto de shocks sobre el capital del inversionista, se realizaron pruebas de estrés que simulan escenarios con tasas de incumplimiento de hasta un 25% en distintos momentos del período de inversión, aplicadas sobre el valor de las cuotas colocadas. En la siguiente tabla se puede apreciar la TIR esperada para diferentes escenarios de estrés, al proyectar un shock en un plazo de 24 meses. Como estrés adicional se ha incluido una caída en las tasas de interés del mercado para proyectar la reinversión al momento que se recupere el capital que se encuentra actualmente invertido.

% de default del valor total colocado (mes 24)	TIR
0.00%	6.89%
5.00%	5.94%
10.00%	4.94%
15.00%	3.89%
20.00%	2.79%
25.00%	1.62%

Los resultados indican que, con el horizonte de inversión del fondo y la capacidad de absorción de pérdidas en el tiempo gracias a los flujos generados durante la vida este, en ninguno de estos escenarios se ve comprometida la preservación del capital del inversionista, siempre y cuando se mantenga la inversión hasta el vencimiento. Incluso con un escenario de default esperado del 25%, se espera

que el Fondo se mantenga rentable. Se evidencia una alta capacidad para soportar escenarios ácidos y para conservar el capital de los tenedores de cuotas de participación dentro del horizonte de inversión. Adicionalmente, cabe recalcar que la probabilidad de ocurrencia de un evento de shock se considera muy baja, dada la alta calidad crediticia de los activos en la cartera.

Opinión sobre los riesgos legales del fondo

La escritura pública de constitución del Fondo de Inversión Cotizado Fiducia ETF, así como su Reglamento que forma parte de la escritura, cumplen con todos los requisitos de fondo y forma establecidos por los artículos 76 literal c), 78 y 79 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero); así como las disposiciones contenidas en la Sección I: Constitución y Autorización de los Fondos de Inversión del Capítulo II: Fondos de Inversión del Título XII: Inversionistas Institucionales de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera.

Cabe indicar que el Administrador podrá realizar reformas al reglamento interno del Fondo, previa recomendación del Comité de Inversiones. Dichas reformas deberán notificarse a los inversionistas antes de que entren en vigor. Los inversionistas dispondrán del término previsto en la Ley, para presentar su oposición a las reformas planteadas. Si los disconformes representaren más del 50% de las cuotas colocadas, el Administrador no podrá reformar el reglamento. Vencido dicho plazo y de no haber objeción de más del 50%, se entenderá que los inversionistas han aceptado las modificaciones, por lo que estas entrarán en vigor una vez que sean aprobadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros e inscritas en el Catastro Público de Mercado de Valores.

Descripción de la estructura operativa del Fondo

Tras la inscripción del Fondo en el Catastro Público de Mercado de Valores, corre el plazo de vigencia de 6 años. Durante esta etapa el tipo de gestión del fondo es activa, es decir que, el administrador busca que el rendimiento anualizado para cada mes supere la tasa nominal pasiva bancaria promedio de los últimos 6 meses publicada mensualmente por el Banco Central del Ecuador, más, al menos, 100 puntos básicos. Durante el plazo de vigencia del fondo y hasta la Fecha de Inicio de Terminación, los beneficios del fondo serán repartidos entre todos los inversionistas de manera anual, dentro de los primeros 30 días hábiles de cada año calendario y en proporción a las cuotas de participación de

propiedad de cada inversionista. En enero 2026, se realizó el primer reparto de dividendos por USD 2.34MM.

Finalmente, a partir del primer día del último año de vigencia del fondo o en el que se produzca cualquiera de las causales de terminación anticipada, el administrador iniciará el proceso de liquidación de los valores de propiedad del fondo. Los beneficios del fondo deberán ser distribuidos entre los inversionistas, en proporción a las cuotas que cada uno tenga dentro del fondo, en la forma y periodicidad determinada por el comité de inversiones, pudiendo dicha periodicidad ser trimestral o menor, después de haberse cubierto todos los costos y gastos.

Comité de Inversiones

Es el órgano de administración nombrado por el Administrador de conformidad con la ley, compuesto por cinco miembros principales y sus respectivos suplentes, de reconocida experiencia en el sector financiero y bursátil que tiene por objeto la definición de políticas de inversión de los fondos de inversión y la supervisión directa del cumplimiento de sus disposiciones. También tiene bajo su responsabilidad nombrar a los miembros de la Comisión de Inversiones.

Este comité aprueba las inversiones que realiza el fondo, supervisa el cumplimiento de las políticas de inversión y define las políticas de liquidación del fondo, en concordancia con las limitaciones del reglamento.

El Comité de Inversiones puede recomendar al Administrador, en cualquier momento, modificar las disposiciones contenidas en el reglamento. El Administrador puede efectuar los cambios si cuenta con la aprobación de la SCVS y de al menos el 50% de los inversionistas del Fondo.

Por último, los miembros del comité de inversiones son solidariamente responsables por los perjuicios que pudiere ocasionar a los inversionistas por el incumplimiento de las disposiciones legales o reglamentarias.

Comité de Vigilancia

Este comité está integrado por 3 miembros elegidos por la asamblea entre los inversionistas no relacionados al Administrador, quienes durarán 1 año en sus cargos, pudiendo ser reelegidos de manera indefinida. Su principal atribución es comprobar que el Administrador cumpla en relación con el Fondo lo dispuesto en la ley, normas complementarias y el reglamento interno del fondo, y puede convocar a asamblea extraordinaria cuando lo considere necesario. También debe verificar que la información de los inversionistas sea veraz. Este

comité debe informar a la asamblea de inversionistas sobre su labor y conclusiones obtenidas y en el caso de que detecten el

incumplimiento de las normas también debe informar a la SCVS.

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. © Bank Watch Ratings 2026.

