

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ MUTUALISTA PICHINCHA 1



Información general:

Instrumento	Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz Mutualista Pichincha 1”
Sector	Financiero
Corte de información	Estados financieros no auditados al 31 de mayo de 2025
No de Revisión	Octava
Fecha de comité anterior	24 de enero de 2025
Calificación anterior	Clase C: AAA Clase D: A
Fecha de comité	31 de julio de 2025
Lugar	Quito - Ecuador

CLASE	CALIFICACIÓN	REVISIÓN
A	N/A	Pagada
B	N/A	Pagada
C	AAA	Octava Revisión
D	A	Octava Revisión

Definición de la categoría:

AAA Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

A Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de la emisión.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

Equipo de análisis:

Fabián Uribe
furibe@union-ratings.com

Fundamentos de la calificación

El Comité de Calificación de Riesgos de UNIONRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. decidió mantener la calificación de “AAA” para la Clase C y de “A” para la Clase D del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz Mutualista Pichincha 1”, principalmente por los siguientes aspectos:

Mutualista Pichincha conserva su liderazgo en el sector, además de una amplia trayectoria. La entidad con alrededor de 64 años de trayectoria institucional se ha posicionado como líder dentro de su sector. Así también, ha mostrado un crecimiento sostenido; y, a mayo 2025 se consolida con una participación de mercado de 67,59%.

Se identifica una cobertura saludable del saldo de capital del instrumento. Lo señalado se respalda en una cobertura del saldo de capital (USD 8,15 millones) por redimir de 192,32% con los principales activos de la estructura que corresponde a cartera titularizada de USD 7,74 millones y activos líquidos de USD 7,93 millones.

Mecanismo de garantía. El mecanismo de garantía adoptado para esta estructura financiera es la subordinación de clases, el cual prioriza el pago de las obligaciones según el nivel de riesgo asignado a cada clase. En este esquema, los flujos generados por el activo subyacente se destinan en primer lugar al pago de la Clase A, seguida secuencialmente por las Clases B, C y D.

Situación de la Titularización. Cabe destacar que las Clases A y B ya han sido canceladas en su totalidad, lo que evidencia que contaron con una mayor capacidad para absorber situaciones de estrés, en línea con las calificaciones crediticias que les fueron asignadas.

Por otro lado, la Clase D, al ser la más subordinada, asume el mayor nivel de riesgo, ya que deberá absorber cualquier pérdida en caso de que los recursos disponibles no sean suficientes para cubrir los costos y gastos del fideicomiso. En este contexto, la calificación asignada a esta clase refleja adecuadamente su posición dentro de la estructura, siendo además relevante la calidad crediticia del activo subyacente como factor determinante en la evaluación del riesgo.

Activo subyacente. A mayo 2025, la cartera transferida al fideicomiso se conforma de 3.806 operaciones, mismas que disponen de un saldo de cartera titularizada de USD 7,74 millones. El monto promedio de las operaciones se posiciona en USD 16,53 mil. La cartera improductiva ha alcanzado un nivel de morosidad de 65,06%. Se destaca que el plazo promedio remanente es de 10 meses, respecto de un plazo promedio de 61 meses.

Agente de Manejo. FIDUCIA es reconocido por su amplia trayectoria y liderazgo dentro del mercado. Remarcando de esta manera que dicha institución fue constituida en la ciudad de Quito el 20 de marzo de 1987 e inscrita en el Registro Mercantil el 19 de junio de 1987.

Economía con señales de recuperación. El entorno macroeconómico ha mostrado señales de recuperación. Al cierre del primer trimestre de 2025, luego del retroceso experimentado durante 2024, la economía nacional registró un crecimiento interanual del 3,4 %, según datos del Banco Central del Ecuador (BCE). Este repunte está fuertemente impulsado por la expansión del consumo de los hogares, que creció un 7,1 %, así como por la reactivación de la inversión con variaciones positivas de 6,7 %.

Sector. Durante el periodo comprendido entre enero y mayo de 2025, el sector automotriz ha mantenido una tendencia a la baja, evidenciando una disminución en las ventas del 6,86% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Esta caída refleja una desaceleración sostenida en la actividad comercial del sector. El segmento más afectado ha sido el de automóviles, con una contracción significativa del 22,5%, posicionándose como el principal responsable de la caída general del sector.

a) Características de la Titularización

Instrumento	Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz Mutualista Pichincha 1"			
Originador	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito Para la Vivienda Pichincha			
Agente de Manejo	Fiducia Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.			
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Administrador de Cartera Comercial	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito Para la Vivienda Pichincha			
Agente Colocador y Estructurador Financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.			
Monto de Emisión	USD 50.000.000,00			
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral			
Activo titularizado	Cartera tipo comercial consumo ordinario originada para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de vehículos a personas naturales, emitida y suscrita de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador.			
Mecanismo de Garantía	Subordinación de clases: consiste en que el originador o terceros debidamente informados, suscriban los valores de la Clase D, a cuya porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que, a la porción correspondiente a los valores de la Clase A, Clase B y Clase C, que serán colocados entre los inversionistas en general, se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.			
Destino de recursos	Los recursos obtenidos del proceso de Titularización de Cartera Automotriz Mutualista Pichincha 1, serán destinados para Capital de Trabajo Operativo, el cual consistirá en actividades destinadas al financiamiento de clientes de Mutualista Pichincha, de conformidad a su giro de negocio, políticas de crédito y estrategias comerciales.			
Clases	Clase A	Clase B	Clase C	Clase D
Monto	22.500.000,00	12.500.000,00	7.500.000,00	7.500.000,00
Plazo	720	1080	1350	1800
Tasa	7,00%	7,25%	7,75%	9,00%

Fuente: Mercapital S.A./Elaboración: UnionRatings S.A.

Situación de la emisión

En relación con el Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz Mutualista Pichincha 1. Los activos (cartera que forma parte del fideicomiso está conformada por cartera titularizada) que se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil entre Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha en calidad de Originador y Fiducia Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. en calidad de Agente de Manejo, se considera adecuada la legalidad y forma de transferencia al patrimonio de propósito exclusivo.

Características de la cartera de crédito (Características del activo de respaldo)

La cartera titularizada corresponde a las operaciones de crédito originadas por Mutualista Pichincha y que fueron transferidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión.

El saldo insoluto de capital de la cartera que el originador transfirió al Fideicomiso, a título del fideicomiso mercantil irrevocable en forma previa a la fecha de emisión de los valores, cubrió el monto total de la titularización. En esta línea, la

cartera ha permitido amortizar el capital y honrar la tasa de interés de los valores de la presente titularización.

La cartera cumplió con las siguientes definiciones:

- Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de ochenta y ocho meses.
- Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de vehículos a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador.
- Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales.
- Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento.
- Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre los instrumentos de crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de esta.

- Hallarse garantizados por la garantía de la cartera de crédito estipulada como tal en el contrato de fideicomiso.
- No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso.
- Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés.
- No hallarse en mora superior a sesenta (60) días al momento de su transferencia al fideicomiso.

Clasificación de la cartera

Al corte de la información, el saldo de la cartera titularizada fue USD 7,74 millones, mismas que resultaron de 3.806 aportadas y un monto promedio de USD 16.53 mil, que generaron una tasa promedio ponderada del 15,52%.

Respecto de las operaciones, 1.730 de estas fueron precanceladas y 630 canceladas y se distribuyen en un saldo de USD 3,00 millones de saldo vencido, 2,04 que no devenga intereses, y 2,71 millones de saldo vigente.

Bajo los antecedentes señalados, se toma en cuenta que la morosidad de la cartera del Fideicomiso fue 65,06%, esta se incrementa desde el 52,51% del corte anterior, pero se destaca que el plazo remanente promedio es de 10 meses, respecto de un plazo promedio de 61 meses.

Si bien se observa un crecimiento en el porcentaje de representación de la cartera improductiva, el fideicomiso cuenta con flujo suficiente para poder cancelar sus obligaciones con los inversionistas.

Cuadro 02: Clasificación de Cartera en USD

Calificación	Participación
A1	28,06%
A2	2,33%
A3	4,55%
B1	0,83%
B2	2,05%
C1	0,68%
C2	0,90%
D	1,41%
E	59,20%
Total general	100,00%

Fuente: Mercapital S.A./**Elaboración:** UnionRatings S.A.

Las principales ciudades del país son las que concentran la mayor proporción de operaciones y cartera. En este sentido Guayaquil y Quito concentran el 66,34% y el 28,96% respectivamente.

Cuadro 03: Cartera por Ciudad

Ciudad	Cuenta de N° Deudores	Saldo	Participación
Ambato	9	47.975,28	0,62%
Guayaquil	926	5.137.711,76	66,34%
Ibarra	41	177.239,34	2,29%
Latacunga	6	27.707,53	0,36%

Loja	1	14.919,62	0,19%
Quevedo	2	9.906,72	0,13%
Quito	461	2.242.648,59	28,96%
Riobamba	1	506,58	0,01%
Santo Domingo	9	85.683,21	1,11%
Total general	1456	7.744.298,63	100,00%

Fuente: Mercapital S.A./**Elaboración:** UnionRatings S.A.

Análisis de recaudación de flujos

Dentro el último semestre (dic2024-may2025), el Fideicomiso recaudó una totalidad de USD 3,17 millones, respecto de los cuales USD 3,21 millones corresponde a capital y el restante a intereses, de acuerdo con el siguiente cuadro:

Cuadro 04: Recaudaciones en miles de USD

Mes	Capital	Interés	Interés Diferido	Interés Mora
nov-24	467.396	81.481	3.577	4.643
dic-24	551.138	81.818	3.946	4.649
ene-25	466.239	70.966	3.047	4.509
feb-25	453.454	64.029	3.173	4.282
mar-25	416.319	55.581	2.849	5.263
abr-25	450.626	55.307	2.822	4.318
may-25	401.822	47.677	2.141	4.174
Total	3.206.993	456.859	21.554	31.837

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de fondos y Fideicomisos Mercantiles/**Elaboración:** UnionRatings S.A.

Valores emitidos

La deuda colocada entre los inversionistas constituye pasivos con estos, ante los cuales el fideicomiso deberá cancelar el capital e intereses correspondientes en los plazos, términos y condiciones establecidos.

Los pasivos con inversionistas serán pagados con los flujos que efectivamente perciba el fideicomiso; y, de no ser estos suficientes, con el mecanismo de garantía previsto.

En caso de que se presenten situaciones que impidan la generación de flujos y no se puedan cancelar totalmente los pasivos con inversionistas, a pesar de haberse ejecutado el mecanismo de garantía, los inversionistas deberán asumir las posibles pérdidas que se produzcan por tales motivos.

Se aclara expresamente que ni el originador, ni la fiduciaria, ni el fideicomiso, de manera individual, conjunta o solidaria, aseguran o garantizan la generación de flujos. Ni la fiduciaria ni el originador ofrecen, aseguran o garantizan beneficio, rentabilidad, resultado o retorno de clase alguna a los inversionistas o a terceros, ni para los valores provenientes de esta titularización.

La presente titularización, que se encuentra aprobada, estableció la emisión de valores de contenido crediticio por hasta USD 50,00 millones, organizados en cuatro clases con diferente prelación, con un plazo máximo de 1.800 días. La distribución de las clases es la siguiente:

Cuadro 05: Títulos Valores Emitidos en millones USD

Clase	Montos emitidos	Plazo (días)	Tasa de interés
Clase A	22.500.000,00	720	7,00%
Clase B	12.500.000,00	1080	7,25%
Clase C	7.500.000,00	1350	7,75%
Clase D	7.500.000,00	1800	9,00%
Total	50.000.000,00		

Fuente: Mercapital S.A./Elaboración: UnionRatings S.A.

Análisis de cancelación de los títulos valores

A mayo 2025, el patrimonio autónomo canceló en su totalidad los dividendos de las Clases A y B; posteriormente al corte se completó de amortizar la Clase C y se inició el pago de las cuotas de capital de la Clase D. Los pagos siguen el siguiente resumen:

Cuadro 06: Capital Pagado en millones

Fecha	Clase A	Clase B	Clase C	Clase D	Total
Saldo may2025	0	0	0,65	7,50	8,15

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles/Elaboración: UnionRatings S.A.

Estructura del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz Mutualista Pichincha 1

De acuerdo con la escritura, el objeto del FIDEICOMISO es desarrollar un proceso de TITULARIZACIÓN, hasta por el MONTO TOTAL DE LA TITULARIZACIÓN. En este sentido, el OBJETO DE LA TITULARIZACIÓN es:

Restituir al ORIGINADOR, en su calidad de BENEFICIARIO, los recursos netos recibidos por el FIDEICOMISO de acuerdo con los términos y condiciones estipulados en el instrumento, una vez canceladas las comisiones respectivas de las Casas y Bolsas de Valores.

El ORIGINADOR destinará los referidos recursos para capital de trabajo operativo, el cual consistirá en actividades destinadas al financiamiento de clientes, de conformidad a su giro del negocio, políticas de crédito y estrategias comerciales.

Que los PASIVOS CON INVERSIONISTAS sean pagados con cargo a los FLUJOS generados por la cobranza y recaudación de la CARTERA, y de no ser estos suficientes con cargo al MECANISMO DE GARANTÍA.

La Calificadora considera que la estructura diseñada para la titularización permite generar los flujos suficientes para hacer frente a los pagos que se debe realizar a los inversionistas.

Cobertura mecanismo de garantía

El mecanismo contemplado en la estructuración se detalla a continuación:

Subordinación de Clases

Considerando que, en la TITULARIZACIÓN existen cuatro CLASES de VALORES (Clase A, Clase B, Clase C, y Clase D), el MECANISMO DE GARANTÍA de esta TITULARIZACIÓN es la SUBORDINACIÓN DE LA EMISIÓN, consistente en que el ORIGINADOR o terceros debidamente informados, suscriban los VALORES de la Clase D, a cuya proporción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción correspondiente a los VALORES de la Clase A, Clase B, y Clase C, que serán colocados entre los INVERSIONISTAS en general, se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital. La SUBORDINACIÓN DE LA EMISIÓN prevé respetar el siguiente orden de prelación en los pagos de capital e intereses de los VALORES emitidos: La Clase A será la prioritaria, después la Clase B, y después la Clase C y finalmente la Clase D.

La cobertura que otorga la SUBORDINACIÓN DE CLASES sobre 1,5 veces el ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD.

Las clases subordinadas en su conjunto equivalen a USD 27,5 millones con lo cual reflejan una cobertura de 6,69 veces el indicador de siniestralidad.

Cuadro 07: Subordinación de Clases

Mecanismo de Garantía	Cobertura
Subordinación de clases	27.500.000,00
1,5 veces el IS	4.110.000,00
Cobertura	6,69

Fuente: Mercapital S.A./Elaboración: UnionRatings S.A.

De la misma forma, la última clase (D) subordinada se posiciona en USD 7,50 millones que significa una cobertura de 1,82 veces el índice de siniestralidad.

Cuadro 08: Garantía

Mecanismo de Garantía	Cobertura
Subordinación de clases	7.500.000,00
1,5 veces el IS	4.110.000,00
Cobertura	1,82

Fuente: Mercapital S.A./Elaboración: UnionRatings S.A.

Se toma en cuenta que el mecanismo de garantía cumple de forma adecuada su rol al asegurar el pago de las clases preferentes en situaciones de falta de liquidez del fideicomiso.

Provisiones

El esquema de provisiones de flujo recuperado durante la vigencia de la emisión responde al pago de cupones trimestrales tanto de capital como de intereses.

El remanente, una vez que se pague toda la emisión, se entregará al tenedor de la clase D. En caso de existir pérdida, las clases subordinadas la asumirán empezando desde la última (clase D) hasta agotarla y así sucesivamente (C, B y finalmente la A).

Prelación de pagos

La subordinación de clases se respetará en la prelación de pagos: La clase A será la prioritaria, después la B, después la C y finalmente la clase D. Las clases subordinadas servirán como mecanismos de garantía por lo que a esas clases se le imputará los siniestros o faltantes de flujos para cubrir los pagos.

Cobertura sobre el saldo de títulos valores

Al corte de la información, el saldo de cartera titularizada se ubica en USD 7,74 millones lo cual se integra a un monto de efectivo y equivalentes de USD 7,93 millones, que en su conjunto significan una cobertura de USD 192,32% sobre el saldo insoluto del instrumento de USD 8,15 millones.

Cuadro 09: Cobertura (cartera + efectivo) /Saldo insoluto

Saldo cartera titularizada	Efectivo y equivalentes	Saldo de títulos valores	Cobertura
7.744.298,63	7.934.256,67	8.152.500	192,32%

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de fondos y Fideicomisos Mercantiles/Elaboración: UnionRatings S.A.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

Según lo estipulado en el contrato de constitución del fideicomiso, la asamblea se refiere a la

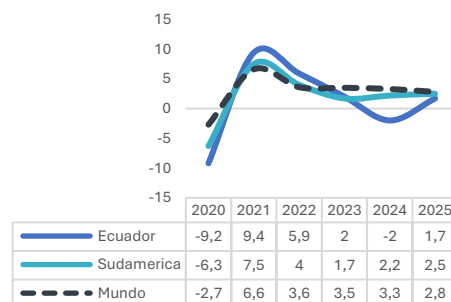
reunión de los inversionistas, incluso si solo hay un inversionista. La primera asamblea, de carácter ordinario, fue convocada por la fiduciaria dentro de los treinta (30) días posteriores a la fecha de emisión, con el fin de conocer y resolver los siguientes puntos: la designación de tres miembros que integrarán el comité de vigilancia; la designación y, si es necesario, la asignación de funciones adicionales del Presidente, Vicepresidente y Secretario del comité de vigilancia; y el nombramiento del presidente de la asamblea, hasta que el presidente del comité de vigilancia pueda asumir esa función.

b) Entorno Macroeconómico

Al cierre del primer trimestre de 2025, el perfil macroeconómico de Ecuador evidencia señales claras de recuperación, luego del retroceso experimentado durante 2024. La economía nacional registró un crecimiento interanual del 3,4 %, según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), lo que marca un cambio de tendencia con respecto al comportamiento recesivo del año anterior. Este repunte está fuertemente impulsado por la expansión del consumo de los hogares, que creció un 7,1 %, así como por la reactivación de la inversión con variaciones positivas de 6,7 % debido a un aumento en la adquisición de maquinaria y equipo, sobre todo para los sectores agrícola e industrial.

En el frente externo, el dinamismo también fue notorio: las exportaciones no petroleras registraron un aumento interanual superior al 16,00%, mientras que las importaciones crecieron un 14,00 % en el mismo periodo. Este comportamiento refleja tanto una recuperación del aparato productivo como una mejora en la demanda interna. La balanza comercial, además, mantuvo un superávit sostenido.

Gráfico 01: Comparativo crecimiento



Fuente: FMI / Elaboración: UnionRatings S.A.

A nivel sectorial, el repunte de la actividad económica se sustenta en un comportamiento positivo de la mayoría de los sectores productivos. De las ramas que componen el PIB, 13 mostraron variaciones positivas en el primer trimestre del presente año. Particularmente

destacadas fueron las contribuciones de los sectores de agricultura, ganadería y silvicultura, con un crecimiento del 17,47 %, y pesca y acuicultura, que aumentaron en un 12,06 %. Estos desempeños no solo reflejan una mejora coyuntural, sino también una mayor resiliencia en actividades vinculadas a los bienes primarios de exportación.

Cuadro 10: Radar sectorial marzo 2025

	P.I.B.	3,4%
Agricultura ganadería y silvicultura	17,47%	
Pesca y acuicultura	12,06%	
Manufactura de productos alimenticios	8,65%	
Actividades financieras y de seguros	8,39%	
Arte entretenimiento y otras actividades de servicios	7,59%	
Comercio	6,89%	
Transporte y almacenamiento	3,06%	
Manufactura de productos no alimenticios	1,99%	
Suministro de electricidad y agua	1,74%	
Construcción	1,51%	
Actividades inmobiliarias	0,71%	
Información y comunicación	0,26%	
Administración pública	0,06%	
Alojamiento y comidas	-0,05%	
Actividades profesionales técnicas	-0,65%	
Enseñanza	-1,35%	
Salud y asistencia social	-1,49%	
Actividades de los Hogares como empleadores	-3,85%	
Explotación de minas y canteras	-6,25%	
Refinados de petróleo	-9,38%	

Fuente: BCE / Elaboración: UnionRatings S.A.

Pese a estos avances, el perfil de riesgo económico del país no se ha disipado completamente. Persisten factores estructurales que limitan la sostenibilidad del crecimiento, entre ellos la elevada dependencia de los ingresos petroleros, la volatilidad externa asociada a precios de materias primas, un mercado laboral caracterizado por bajos niveles de empleo pleno y una elevada informalidad, además de restricciones fiscales latentes. Estos elementos continúan condicionando la capacidad del Estado para sostener el ritmo de inversión pública sin comprometer la estabilidad macroeconómica.

Sector Fiscal

Durante el primer trimestre de 2025, la posición fiscal de Ecuador continúa reflejando las tensiones estructurales que históricamente han caracterizado al manejo de las finanzas públicas. Entre enero y marzo, los ingresos del sector público no financiero ascendieron a USD 11.726,5 millones, de este total, los ingresos tributarios representaron la fuente más significativa, concentrando el 50,31 %, es decir, aproximadamente USD 4.229,9 millones. Esta cifra se vio favorecida por el incremento de la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA), que representó el 45,83 % de los ingresos tributarios y registró un crecimiento del 20,76 % respecto al mismo mes del año anterior.

En paralelo, los ingresos derivados de la actividad petrolera representaron el 28,30 % del

total, lo que reafirma el peso que aún conserva este rubro dentro de la arquitectura fiscal ecuatoriana. Esta elevada participación confirma que, pese a los intentos de diversificación tributaria, el Estado sigue condicionado por los vaivenes de los precios internacionales del petróleo, introduciendo un componente de riesgo macroeconómico difícil de mitigar en el corto plazo.

Por el lado del gasto, la ejecución fiscal se mantiene marcada por altos niveles de rigidez. Los gastos permanentes, concentraron el 88,09 % del total devengado en el periodo analizado. Dentro de esta categoría, destaca la participación del gasto en bienes y servicios (31,25 %), una proporción considerable destinada al financiamiento de salarios del sector público, pensiones y programas sociales.

Sector Externo

Durante el primer trimestre de 2025, el sector externo de la economía ecuatoriana mantuvo una posición favorable, evidenciada en el superávit registrado en la balanza de pagos. Este desempeño positivo continúa reflejando la solidez de sus cuentas corrientes, impulsadas principalmente por el crecimiento sostenido de las exportaciones no petroleras. Entre los productos con mayor dinamismo destaca el camarón, que se mantiene como el principal generador de divisas no tradicionales, con alta demanda en destinos estratégicos. Asimismo, el cacao y sus elaborados registraron un notable incremento del 161,11 % respecto al mismo trimestre del año anterior, lo que marca un cambio significativo en su peso relativo dentro del portafolio exportador nacional.

En contraste, las exportaciones petroleras experimentaron una contracción, condicionadas por la caída del precio promedio del crudo ecuatoriano, que retrocedió un 6,9 % interanual en línea con la evolución del precio internacional. Pese a un inicio de trimestre, relativamente estable, la cotización del crudo se vio afectada por una escalada de tensiones comerciales entre Estados Unidos, China, México y Canadá, que generó incertidumbre en los mercados energéticos.

A pesar de la solidez observada en los principales agregados de la cuenta corriente, el perfil de riesgo externo de Ecuador mantiene elementos estructurales que condicionan su estabilidad a mediano plazo. La estructura exportadora continúa mostrando una alta concentración en un reducido número de productos primarios, entre ellos el petróleo, el banano y el camarón, lo que implica una exposición elevada a shocks de precios internacionales, variaciones estacionales de oferta, restricciones sanitarias en mercados destino y eventos climáticos extremos.

Cuadro 11: Exportaciones

Rubro	2024 I	2025 I	Variación (t-4)
Exportaciones Totales	8.157,9	9.377,7	14,95%
Petroleras	2.517,5	2.253,9	-10,47%
Petróleo crudo	2.263,9	2.072,6	-8,45%
Derivados	253,6	181,3	-28,51%
No petroleras	5.556,9	7.047,0	26,81%
Banano y plátano	1.020,5	1.116,1	9,38%
Café y elaborados	32,4	27,2	-16,05%
Camaron	1.521,4	1.887,6	24,07%
Cacao y elaborados	510,8	1.333,6	161,11%
Atún y pescado	85,6	72,6	-15,21%
No tradicionales	2.386,4	2.609,8	9,36%

Fuente: BCE / Elaboración: UnionRatings S.A.

Deuda

En el primer trimestre de 2025, la deuda pública del Ecuador sigue siendo un componente crítico dentro del perfil macroeconómico del país, reflejando la persistencia de un modelo fiscal sustentado en el financiamiento vía endeudamiento. A marzo de este año, el saldo total de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) ascendió a USD 64.209,44 millones, lo que equivale al 51,50 % del Producto Interno Bruto (PIB).

Dentro de esta cifra, el componente externo representa una participación predominante: USD 48.072,56 millones, es decir, el 74,87 % del total de la deuda pública. Este endeudamiento con acreedores internacionales continúa creciendo, tanto por la colocación de bonos soberanos en los mercados financieros como por la obtención de préstamos multilaterales. Entre los principales tenedores figuran organismos como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), cuyos recursos han sido fundamentales en el financiamiento del Estado durante los últimos ciclos económicos. La deuda externa está compuesta, en un 57,00%, por créditos con estos organismos multilaterales, mientras que cerca del 30,03 % corresponde a emisiones de bonos internacionales.

En lo que respecta a la deuda interna, esta se sitúa en USD 16.136,88 millones, concentrada principalmente en instrumentos financieros emitidos en el mercado local. Este tipo de endeudamiento ha sido orientado a cubrir requerimientos de caja del gobierno central, financiar el déficit presupuestario y sostener el funcionamiento operativo del sector público. Aunque presenta condiciones más favorables en términos de acceso, su creciente volumen también genera presiones sobre la liquidez del sistema financiero y la capacidad del Estado para cumplir con sus obligaciones sin desplazar al financiamiento privado.

Empleo

El comportamiento del mercado laboral ecuatoriano al cierre del primer trimestre de 2025

evidencia persistentes tensiones estructurales que continúan afectando la calidad del empleo y la inclusión laboral. Si bien la tasa de desempleo nacional registró una reducción interanual, ubicándose en 3,3%, esta mejora estadística no refleja plenamente las condiciones reales del mercado de trabajo, debido a que buena parte de la población ocupada permanece en empleos precarios, mal remunerados o inestables.

Uno de los indicadores más ilustrativos de esta situación es la tasa de empleo adecuado, que se situó en 34,2 % de la Población Económicamente Activa (PEA), mostrando un retroceso de 0,3 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año anterior. Este resultado sugiere que, pese a la recuperación moderada del crecimiento económico, dicha mejoría aún no se traduce en oportunidades laborales de calidad.

Simultáneamente, el subempleo mantiene una presencia significativa en el panorama laboral. Alrededor del 20,9 % de los trabajadores se encuentran en esta condición, reflejando la persistencia de una brecha entre las competencias de la fuerza laboral y la capacidad del aparato productivo para absorberla en condiciones adecuadas. Esta situación se combina con una alta tasa de informalidad laboral, que abarca aproximadamente al 53,5 % de los ocupados.

Riesgo País.

Durante los primeros siete meses de 2025, el comportamiento del riesgo país ha sido particularmente volátil, marcando un máximo de 1.630 puntos en el primer trimestre. No obstante, a partir de abril se evidencia un cambio en la percepción del entorno económico, reflejado en la significativa reducción del indicador, que para julio se sitúa en 843 puntos. Este retroceso ha sido interpretado por los mercados como una señal de mayor confianza frente al panorama político y fiscal del país.

Uno de los impactos más notorios de esta reducción del riesgo país se refleja en las condiciones de financiamiento externo del Estado. Una menor prima de riesgo se traduce directamente en menores tasas de interés en los mercados internacionales, lo que amplía el margen fiscal al reducir el costo del servicio de la deuda.

A pesar de esta evolución favorable, los primeros meses del año también estuvieron marcados por episodios de incertidumbre que influyeron negativamente en las decisiones de inversión. Aunque tradicionalmente un alto riesgo país disuade la llegada de capital extranjero, hacia finales del primer trimestre la inversión extranjera directa (IED) registró un repunte del 17,00%.

Esquema Regulatorio

El 24 de mayo del 2025, el presidente de la República expidió el Decreto Ejecutivo No. 1 mediante el cual, por mandato y voluntad soberana del pueblo ecuatoriano, asume nuevamente el señor Daniel Noboa Azín, a partir de la presente fecha, la Presidencia Constitucional de la República del Ecuador.

El 05 de junio del 2025, El presidente de la República expidió el Decreto Ejecutivo No. 21 mediante el cual se declara prioridad nacional, la prevención y erradicación del reclutamiento, uso y utilización de niños, niñas y adolescentes, por parte de grupos armados organizados, grupos terroristas, grupos de delincuencia organizada, organizaciones delictivas y cualquier otro actor que comprometa su seguridad y desarrollo.

El 16 de junio del 2025, El presidente de la República expidió el Decreto Ejecutivo No. 33 mediante el cual se designa al señor Eduardo Antonio Peña Hurtado como delegado permanente del Presidente de la República para presidir el Directorio del Banco Público BANECUADOR B.P.

c) Sector Mutua

Marco Institucional

La Constitución de la República establece que las Superintendencias son organismos técnicos de vigilancia, auditoría, intervención y control de las actividades económicas, sociales y ambientales, y de los servicios que prestan las entidades públicas y privadas, con el propósito de que estas actividades y servicios se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general.

Constitucionalmente, la función de transparencia y Control Social se encuentra conformada por las Superintendencias, además de otras instituciones; las que promoverán el control de las entidades.

El sector financiero popular y solidario está compuesto por: Cooperativas de ahorro y crédito; cajas centrales; entidades asociativas o solidarias, cajas y bancos comunales y cajas de ahorro; y, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda; siendo estas sometidas a regulación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y al control de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

En el artículo 74 de la sección 4 del Código Orgánico Monetario y Financiero (COMYF); se establece que se regirá por las disposiciones de este Código y la Ley Orgánica de la Economía

Popular y Solidaria; además, tendrá las funciones determinadas en el artículo 62, exceptuando los numerales 18 y 19. Así tiene como funciones, *"Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las entidades sujetas a su control, en general, vigilar que cumplan las normas que rigen su funcionamiento, las actividades financieras que presten, mediante la supervisión permanente preventiva extra situ y visitas de inspección in situ, sin restricción alguna, de acuerdo a las mejores prácticas, a efecto de determinar su situación económica y financiera; el manejo de sus negocios; evaluar la calidad y control de la gestión de riesgo; y, verificar la veracidad de la información que generan"*

A tal sentido la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), es el organismo técnico de supervisión y control de las entidades del sector Financiero Popular y Solidario, y de las organizaciones de la Economía Popular y Solidaria del Ecuador que, en el ámbito de su competencia, promueve su sostenibilidad y correcto funcionamiento para proteger a sus socios. Como ente regulador establecerá políticas y la forma de entrega de información al registro crediticio.

Siendo así, la SEPS como objetivos estratégicos se plantea: i) Incrementar la eficiencia del control y supervisión de las entidades financieras y organizaciones de la economía popular y solidaria; y, ii) Mantener la sostenibilidad de la economía popular y solidaria a través del fortalecimiento, transparencia e inclusión financiera en el ámbito de su competencia.

Adicionalmente, la SEPS deberá elaborar y publicar anualmente la información estadística, financiera y social de las organizaciones sujetas a su control; además, mensualmente se publica la información financiera e indicadores homologados, los que se pueden encontrar en el portal estadístico.

Dinámica competitiva

Para mayo2025, el Sistema Financiero Popular y Solidario (SFPyS) en Ecuador se encuentra en un proceso de desaceleración. A esto se integra la competencia de los bancos tradicionales; sin embargo, el sistema continúa con una expansión más moderada, ofreciendo productos financieros accesibles como ahorros, préstamos y seguros, especialmente dirigidos a sectores populares.

La participación del SFPyS en el Producto Interno Bruto (PIB) para mayo2025 refleja una contribución significativa, alcanzando el 23,96%. De otro lado, la suma de los activos de las cuatro entidades que conforman el sector mutua ascendió a USD 1.313,57 millones.

Cuadro 12: Evolución Balance USD millones

Periodos	Activo	Pasivos	Patrimonio
dic-19	1.051,61	962,81	88,79
dic-20	1.108,81	1.018,99	89,82
dic-21	1.194,18	1.101,59	92,59
dic-22	1.220,96	1.123,13	97,83
dic-23	1.191,96	1.096,83	95,13
may-24	1.191,99	1.094,51	97,48
dic-24	1.262,90	1.165,06	97,84
may-25	1.313,57	1.214,86	98,71

Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

Mutualista Pichincha se ha posicionado como líder en su sector. A la fecha de corte, esta entidad reporta un total de activos de USD 891,71 millones de dólares.

Cuadro 13: Dinámica Competitiva

(%)	2020	2021	2022	2023	2024	may-25
Margen financiero (M) SFPs	2,05%	2,53%	1,68%	1,51%	-0,19%	0,27%
Spread financiero SFPs	53,61%	51,67%	52,43%	51,66%	6,43%	42,82%
Cuota de Mercado Líderes	33,59%	34,04%	33,77%	32,65%	32,64%	32,54%
Cuota de Mercado Mutualistas	6,48%	5,68%	5,04%	4,56%	4,56%	4,46%

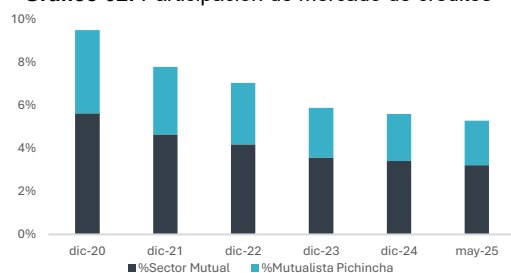
Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

¹Mutualista Líder

²ActivosTotales Sector Mutual

El sector mutual ha logrado mantener la solvencia estable a lo largo del periodo, reflejando una gestión prudente de su capital. A la fecha de corte, el ratio de capital global alcanzó un 12,55%, lo que no solo está por encima del mínimo regulatorio del 9%, sino que también demuestra una capacidad del sector para enfrentar posibles pérdidas.

A la fecha de corte, la participación de la cartera bruta de la mutual líder llegó a 2,06% dentro del Sistema Financiero Popular y Solidario (SFPyS), lo que representa una participación elevada tomando en cuenta que el total del sector mutual a la misma fecha representó el 3,22% del SFPyS.

Gráfico 02: Participación de mercado de créditos


Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

Fondeo

Al corte de la información, el pasivo total alcanzó los USD 1.214,85 millones, siendo las obligaciones con el público la principal fuente de financiamiento, representando un 93,4% del total. En cuanto a la composición de los depósitos, las captaciones a plazo constituyen el

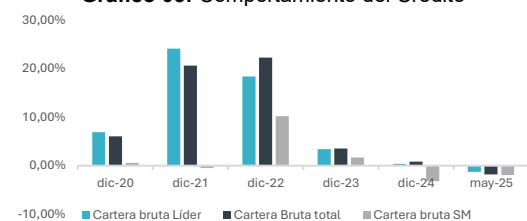
66,06% del pasivo total, seguidos por los depósitos a la vista, que, con una participación del 26,42%, también representan una cifra considerable, aunque de menor magnitud.

A may2025, las obligaciones financieras alcanzaron un monto de USD 42,93 millones de dólares, lo que representa el 3,53% del pasivo total. En comparación con may2024, estas obligaciones experimentaron un aumento del 39,74%, lo que refleja un crecimiento importante en la deuda contraída a otras instituciones financieras.

Gestión Crediticia

Durante el periodo de análisis, se observó un incremento progresivo en el nivel de mora, alcanzando un 8,12% al corte. Este porcentaje resulta superior al promedio histórico del 5,47%. El aumento en la mora podría estar vinculado a los efectos económicos derivados de la pandemia de COVID-19, que afectaron la capacidad de pago de los prestatarios, generando un mayor número de impagos y retrasos en el cumplimiento de las obligaciones crediticias.

En cuanto a la cobertura de provisiones al corte de la información (may2025) alcanzó el 96,95%, lo que indica un nivel ligeramente inferior de provisiones para hacer frente a posibles pérdidas derivadas de la cartera de créditos improductiva, la calificadora considera que lo deseable sería al menos cubrir la totalidad del activo problemático.

Gráfico 03: Comportamiento del Crédito


Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

Eficiencia

El margen de intermediación a may2025 presentó un incremento de la pérdida con respecto a may2024 en un 61,66%, lo que posiciona este resultado negativo en USD 4,99 millones. A la fecha de corte, el total de intereses y descuentos ganados fue de USD 46,40 millones obtenidos de los intereses generados de la cartera de créditos. En cuanto a los intereses causados, el monto registrado fue de USD 29,97 millones.

Los gastos operativos aumentaron en un 0,10% con respecto al t-4. Conforme lo mencionado el grado de absorción al corte fue del 137,60%,

superior a su promedio de 111,13%. Por último, los otros ingresos alcanzaron USD 3,46 millones, aunque es un valor significativo; de esta manera, la pérdida fue de USD 622,88 millones.

UNIONRATINGS Calificadora de Riesgos, luego de realizar el análisis cuantitativo de boletines financieros, aspectos macroeconómicos, riesgos no discrecionales, entre otros; estableció para mayo de 2025 una calificación de riesgo A (Sector Mutualistas).

Sector Automotriz

El sector automotriz del país que abarca: i) La Fabricación de Vehículos: carrocerías, piezas y accesorios para vehículos automotores; y ii) Comercio y Reparación de Vehículos y Motocicletas: venta y mantenimiento de vehículos, autopartes y de motocicletas.

En el periodo que comprende enero – mayo 2025, las ventas del sector automotor presentan una disminución respecto a los niveles alcanzados en el periodo que se antepone, es así como se puede observar que el número de unidades vendidas refleja una variación negativa del -6,86% siendo el sector de automóviles el que arroja una mayor caída con el 22.5% nicho que va perdiendo espacio desde el 2021.

La caída del sector automotriz en Ecuador entre enero-mayo de 2024 y 2025 se debe principalmente a la incertidumbre económica, y el poder adquisitivo de los consumidores ha disminuido, lo que ha reducido la demanda de autos nuevos, mientras que muchos optan por vehículos más económicos o el transporte público.

Cuadro 14: Unidades Vendidas

Segmento	ENE-MAY 2024	ENE-MAY 2025	Variación %
AUTOMOVIL	10.076	7.808	-22.5%
CAMIONETA	9.034	8.314	-8%
SUV	23.415	22.062	-5.8%
CAMION	3.826	4.753	24.2%
VAN	2.001	1.944	-2.8%
BUS	307	442	44%
Total	48.659	45.323	-6,86%

Fuente: AEADE/ Elaboración: Union Ratings S.A.

Actualmente las condiciones sociales y económicas del Ecuador son complejas donde se ha caracterizado por un bajo dinamismo económico, la reducción sustancial del poder adquisitivo de la población, alta carga tributaria que incide en el precio final del automotor, al igual que la situación política y social del país.

d) Riesgo de la Entidad

La Mutualista Pichincha surge en 1961 mediante Decreto Ejecutivo, con el objeto de promover el ahorro para vivienda de personas en zonas rurales y marginales de Pichincha, posteriormente se expandió a diferentes partes de la provincia bajo un enfoque de inclusión financiera y desarrollo comunitario, modernizando sus procesos y sistemas; actualmente se encuentra regida bajo la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, y con 64 años de vida institucional, lidera su sector.

Cuadro 15: Evolución Balance USD millones.

Periodo	Activo	Pasivos	Patrimonio
dic-20	810,36	752,24	58,12
dic-21	865,77	807,59	58,18
dic-22	880,29	819,54	60,75
dic-23	841,23	784,75	56,48
may-24	839,93	784,28	55,64
dic-24	871,66	814,84	56,82
may-25	891,71	834,77	56,94

Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

Activo

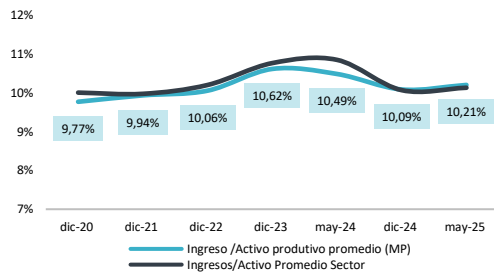
A mayo de 2025, la entidad presentó activos por USD 891,71 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 6,17%, una cifra considerable si se compara con el promedio histórico de 2,47%. Impulso dado por la expansión de ciertos componentes clave, aunque la cartera de créditos neta, que constituye el 41,07% del total de los activos, experimentó una caída de 9,69%. No obstante, el comportamiento positivo de otros elementos, como las inversiones (+33,50%), otros activos (+6,68%) y los fondos disponibles (+18,05%), han compensado esta disminución y permitido el crecimiento global.

En cuanto a la estructura del portafolio, los créditos inmobiliarios siguen siendo una fuente clave de ingresos, representando 36,24% del total. Sin embargo, su participación ha ido disminuyendo gradualmente en los últimos períodos, lo cual refleja un cambio en la dinámica del negocio. En paralelo, ha aumentado la diversificación del portafolio, con un crecimiento de los créditos de consumo (31,22%) y los microcréditos (20,45%), lo que sugiere una estrategia orientada a adaptar la entidad a un mercado con altos costos de fondeo y a generar una mayor rentabilidad.

Dentro de este escenario, los activos rentables muestran una productividad del 10,21%, similar a su promedio histórico de 10,09%, lo que también refleja una competencia sólida con sus pares, quienes presentan un rendimiento del 10,13%. Este desempeño reafirma la capacidad de la entidad para mantener una posición competitiva,

a pesar de los desafíos inherentes al entorno económico.

Gráfico 04: Rentabilidad Activo



Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

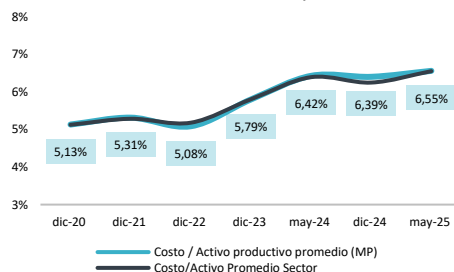
Pasivo

Al cierre del primer quimestre, el pasivo de la mutualista alcanzó los USD 834,76 millones, lo que representa un aumento del 6,44% en comparación con el año anterior, una cifra superior al crecimiento promedio observado en los últimos cinco años, que fue de 2,71%. Comportamiento que se aproxima al ritmo de expansión registrado en los primeros años de la serie histórica, particularmente en lo que respecta a las obligaciones con el público, que continúan siendo el componente más significativo del pasivo.

En cuanto a su composición, las obligaciones a plazo experimentaron un incremento de 3,62%, mientras que las captaciones a la vista lo hicieron de forma más notable en un 13,10%. A nivel estructural, las captaciones a plazo representan el 64,44% del pasivo total, mientras que las a la vista constituyen el 28,44%.

De acuerdo con estos movimientos, el costo total del pasivo se mantiene alineado con el de sus competidores, observándose una tendencia ascendente similar a la registrada en períodos anteriores. Este costo se ubica actualmente en 6,55%, lo que refleja tanto la presión por el fondeo como los cambios en las condiciones del mercado financiero.

Gráfico 05: Costo/activo productivo



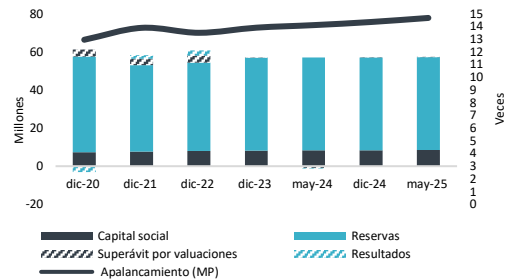
Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

Patrimonio

A mayo de 2025, el patrimonio de la Mutualista alcanzó los USD 56,94 millones, lo que refleja un crecimiento del 2,33% en comparación con mayo de 2024. Lo que se debe principalmente a la recuperación del superávit por valuaciones, que contribuyó positivamente con USD 185,63 mil, impulsando el patrimonio. Además, se observa una expansión moderada en la estructura tradicional de la entidad, destacando las reservas (+0,04%) y capital (+2,42%).

A pesar de esta evolución positiva, el nivel de apalancamiento de la entidad sigue siendo elevado, situándose en 14,66 veces, un valor que supera el promedio histórico de 13,71 veces.

Gráfico 06: Composición de Patrimonio



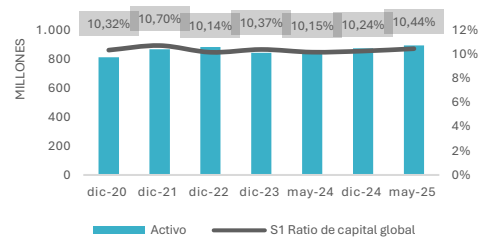
Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

Indicadores Financieros

Solvencia

A mayo de 2025, el indicador de solvencia de la mutualista se ubicó en un ratio de capital global del 10,44%, lo que implica una cobertura relativamente limitada en relación con los activos ponderados por riesgo. Si bien este nivel supera el mínimo regulatorio exigido del 9,00%, se encuentra por debajo de los márgenes que algunas instituciones más sólidas del sector alcanzan (12,55%), lo que refleja una gestión más conservadora de estas.

Gráfico 07: Solvencia



Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

A lo largo del tiempo, este ratio ha mantenido una cierta estabilidad, sin grandes fluctuaciones. Sin embargo, el nivel alcanzado, limita así su capacidad de expansión o de asumir riesgos adicionales sin comprometer su solidez.

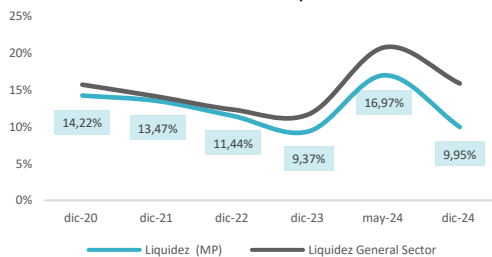
financiera. Es decir, restringe su capacidad de maniobra en situaciones adversas, especialmente si se presentan shocks económicos o cambios imprevistos en el entorno regulatorio o de mercado.

Liquidez

En cuanto al indicador de liquidez, se ha registrado un comportamiento volátil a lo largo del período de análisis. A mayo de 2025, este muestra un incremento de 0,58% en comparación con el mismo mes del año anterior, lo que sugiere una leve mejora en la capacidad de la Mutualista para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, a pesar de esta dinámica, el nivel sigue estando por debajo de su promedio histórico, que fue de 14,09%, y al promedio de sus competidores de 15,86%.

Este comportamiento indica que, aunque la institución ha logrado mejorar su liquidez en términos relativos, aún enfrenta desafíos en cuanto a su capacidad de respuesta inmediata ante necesidades de efectivo. La diferencia con sus competidores refleja una estructura de activos que no está tan optimizada para hacer frente a posibles exigencias de liquidez o un enfoque más conservador en la gestión de los recursos líquidos.

Gráfico 08: Liquidez



Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

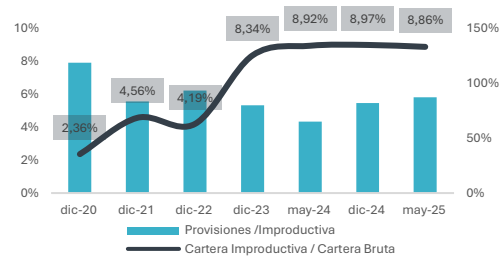
Riesgo de Crédito

A mayo de 2025, los indicadores de riesgo de crédito han mostrado un deterioro progresivo, cuyo impacto se ha intensificado tras la implementación del ajuste normativo a par 30. Este cambio regulatorio, junto con la incertidumbre económica generalizada, las tensiones sociales y los desafíos en términos de seguridad y productividad que enfrenta Ecuador, ha afectado negativamente la capacidad de pago de los ciudadanos, lo que ha derivado en un incremento notable de los niveles de morosidad.

En este contexto, la mora alcanzó un 8,86%, un valor significativamente superior al promedio histórico de 5,68%, lo que refleja una tendencia creciente en el riesgo de crédito. Además, la cobertura de cartera, que se situó en 87,04%, resulta insuficiente para mitigar el riesgo

asociado a la morosidad, lo que genera presión sobre la calidad de los activos.

Gráfico 09: Calidad de Activos



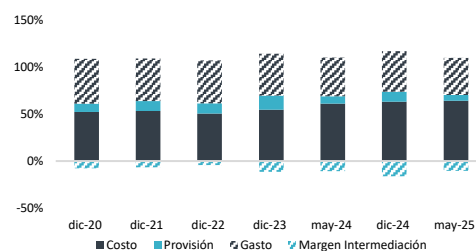
Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

Eficiencia y Gestión

A pesar de los esfuerzos, la mutualista continúa enfrentando desafíos significativos en términos de eficiencia operativa, como lo refleja su margen de intermediación negativo en USD 3,27 millones, una situación que ha sido recurrente en los últimos períodos. Este desempeño se atribuye principalmente a una estructura de costos elevada, que representa el 64,20% de los ingresos, lo que limita la capacidad de la institución para generar rendimientos positivos en sus operaciones centrales.

En términos generales, la eficiencia operativa sigue siendo una preocupación clave para la Mutualista Pichincha. La totalidad del margen financiero (un 135,56%) ha sido absorbida por los gastos operativos, lo que sitúa a la entidad en una posición difícil para generar ingresos sostenibles a través de su actividad principal. Este desajuste entre ingresos y costos resalta la necesidad urgente de revisar y optimizar los recursos disponibles, con el fin de mejorar la rentabilidad a largo plazo.

Gráfico 10: Eficiencia y Gestión



Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

Rentabilidad

A mayo de 2025, la mutualista ha registrado resultados positivos con una utilidad neta de USD 10,01 millones, aunque este monto representa una caída del 13,40% en comparación con el mismo período del año anterior. Un factor clave que ha influido en este desempeño es el comportamiento de la partida de otros ingresos, que ha contribuido con USD 1,67 millones,

desempeñando un papel significativo en el resultado final.

En términos de rentabilidad, la entidad ha ofrecido un retorno del 0,04% a sus socios, un valor por debajo de su promedio histórico, que se encuentra en 1,83%. Esta disminución en la rentabilidad refleja una menor capacidad para generar ganancias en relación con su nivel de activos. Aunque la entidad sigue obteniendo utilidades, el comportamiento observado se traduce en que la rentabilidad no está alcanzando niveles óptimos, lo que impacta la percepción de los socios sobre la competitividad de la mutualista en comparación con otras instituciones del sector.

e) FIDUCIA S.A. Administradora de fondos y fideicomisos (Agente de Manejo)

La institución fue constituida en la ciudad de Quito el 20 de marzo de 1987 e inscrita en el Registro Mercantil el 19 de junio de 1987, con una duración de 58 años.

Su actividad está regulada por la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento, por las disposiciones emitidas por la Junta de Regulación del mercado de valores (antes Consejo Nacional de valores), el Código de Comercio y controlada por la Superintendencia de Compañías, valores y Seguros.

La compañía tiene como objeto social administrar negocios fiduciarios, tanto fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios; actuar como agentes de manejo de titularización; administrar Fondos de Inversión; presentar Fondos Internacionales de Inversión y en general realizar actos y contratos propios de las Administradoras de Fondos y Fideicomisos Mercantiles; todo esto de conformidad con los términos de la Ley de Mercado de valores y Reglamentos vigentes sobre la materia.

f) Hechos Relevantes

El 27 de junio de 2025, se efectuó el pago del dividendo número quince de la Clase C y D por un valor de USD 665,14 mil y USD 1,58 millones respectivamente, según respaldos de Comprobantes de Transferencia.

g) Presencia bursátil y solvencia del emisor

El mercado ecuatoriano aún no ha desarrollado la dinámica necesaria para permitir un análisis

específico del posicionamiento del valor en el mercado o de su presencia bursátil. En cualquier caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Cuadro 16: Presencia Bursátil

Instrumento	Monto	Resolución Aprobación	Calificación Obtenida	Fecha Calificación	Calificación Riesgos
TCIMUPI 10	A4: 1.149.85 2 y A5: 1.000	SCV-IRQ-DRMV-2014-2365 12/6/2014	A4 y A5: AAA	25/2/2025	PCR
TCIMUPI 8	A5: 1.000	Q.IMV.2012.1403 15/3/2012	A5: AAA	21/2/2025	GLOBAL RATINGS
TCIMUPI 9	A5: 1.000	Q.IMV.2012.6526 14/12/2012	A5: AAA	25/2/2025	PCR
VISP-MUPI3	A1: 11.834.947 A2: 1.472.250 A2-E: 11.925.225	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006587 19/10/2020	A1: AAA A2-P: B A2-E: B-	7/2/2025	GLOBAL RATINGS
TC-AUT-MUPI 1	C: 5.632.500 D: 7.500.000	SCVS-INMV-DRMV-2021-00006820 31/7/2024	C: AAA D: A	24/1/2025	UNION RATINGS
VISP-MUPI5	A1: 32.563.750 A2-P: 2.987.500 A2-E: 24.198.750	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008909 23/12/2022	A1: AAA A2-P: B A2-E: B-	28/4/2025	BWR
VIP-MUPI1	A1: 4886.099 A2-P: 750.000 A2-E: 6.075.000	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00007191 14/8/2018	A1: AAA A2-P: C A2-E: C	11/7/2025	GLOBAL RATINGS
VIP-MUPI2	A1: 5.188.899 A2-P: 749.900 A2-E: 6.074.190	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290 27/5/2019	A1: AAA A2-P: C A2-E: C	11/7/2025	GLOBAL RATINGS
VISP-MUPI4	A1: 20.080.507 A2-P: 2.258.200 A2-E: 18.291.420	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00010542 26/11/2021	A1: AAA A2-P: B A2-E: B-	26/3/2025	PCR
VISP-MUPI6	A1: 30.340.895 A2-P: 2.945.350 A2-E: 23.857.335	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094517 21/12/2023	A1: AAA A2-P: B A2-E: B-	25/2/2025	PCR
VISP-MUPI7	A1: 27.249.355 A2-P: 2.562.961 A2-E: 20.759.988	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00016782 23/12/2024	A1: AAA A2-P: B A2-E: B-	29/5/2025	PCR
TC-AUT-MUPI 2	26.800.000	SCVS-INMV-DNAR-2023-00042258 5/9/2023	A: AAA B: AAA C: AAA D: A-	27/6/2025	PCR
TCIMUPI 9	A5: 1000	Q.IMV.2012.6526 14/12/2012	A5: AAA	25/2/2025	PCR

Fuente: Catastro SCIAS /Elaboración: UnionRatings S.A.

El presente instrumento, no presentó transacciones en mercado secundario de acuerdo con la información suministrada por la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Atentamente,

Econ. Santiago Sosa
Gerente General
UNIONRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

ANEXO 01: BALANCE DEL FIDEICOMISO

Elemento	may-24	may-25	Variación
Activo	26.274.382,19	15.811.071,20	-39,82%
<u>Activo Corriente</u>	26.198.155,48	15.809.518,22	-39,65%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11.726.663,31	7.934.256,67	-32,34%
Instituciones Financieras privadas	11.726.663,31	7.934.256,67	-32,34%
Activos Financieros	14.471.492,17	7.875.261,55	-45,58%
Activos Financieros mantenidos hasta el vencimiento	246.810,02	-	-100,00%
Documentos y cuentas por cobrar no relacionadas	14.589.535,03	8.239.989,96	-43,52%
Documentos y cuentas por cobrar relacionadas	21.982,84	22.107,31	0,57%
Provisión por cuentas incobrables	-386.835,72	-386.835,72	0,00%
<u>Activos no corrientes</u>	76.226,71	1.552,98	-97,96%
Documentos y cuentas por cobrar no relacionadas	76.226,71	1.552,98	-97,96%
Pasivo	25.729.730,04	15.343.025,28	-40,37%
<u>Pasivo corriente</u>	412.551,84	216.425,11	-47,54%
Cuentas y documentos por pagar	138.377,89	87.435,11	-36,81%
Porción corriente de valores emitidos	274.173,95	128.990,00	-52,95%
<u>Pasivo no corriente</u>	25.317.178,20	15.126.600,17	-40,25%
Porción no corriente de valores emitidos	25.317.178,20	8.212.964,06	-67,56%
Otras provisiones		6.913.636,11	
Patrimonio neto	544.652,15	468.045,92	-14,07%
Capital	544.652,15	468.045,92	-14,07%
Patrimonio de los negocios fiduciarios	544.652,15	468.045,92	-14,07%
Aportes	50.524.272,95	50.447.666,72	-0,15%
Utilización patrimonio	-49.979.620,80	-49.979.620,80	0,00%

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de fondos y Fideicomisos Mercantiles/Elaboración: UnionRatings S.A.

ANEXO 02: ESTADO DE RESULTADOS DEL FIDEICOMISO

Elemento	may-24	may-25	Variación
Ingresos	1.124.847,80	543.949,26	-51,64%
Ingresos de actividades ordinarias	1.120.340,50	537.287,57	-52,04%
Intereses	784.644,96	300.103,22	-61,75%
Ingresos financieros	335.695,54	237.184,35	-29,35%
Otros ingresos	4.507,30	6.661,69	47,80%
Otros ingresos	4.507,30	6.661,69	47,80%
Costos y Gastos	1.124.847,80	543.949,26	-51,64%
Gastos	1.124.847,80	543.949,26	-51,64%
Gastos administrativos	85.750,58	104.981,59	22,43%
Gastos financieros	666.618,66	331.761,90	-50,23%
Otros gastos	372.478,56	107.205,77	-71,22%

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de fondos y Fideicomisos Mercantiles/Elaboración: UnionRatings S.A.

ANEXO 02: TABLA DE AMORTIZACIÓN

Trimestre	Fecha	Capital	Pago Intereses	Pago Capital	Pago	Saldo Capital	Estado
1	27/12/2021	22.500.000,00	393.750,00	2.925.000,00	3.318.750,00	19.575.000,00	Pagado
2	27/3/2022	19.575.000,00	342.562,50	3.183.750,00	3.526.312,50	16.391.250,00	Pagado
3	27/6/2022	16.391.250,00	286.846,88	3.240.000,00	3.526.846,88	13.151.250,00	Pagado
4	27/9/2022	13.151.250,00	230.146,88	3.228.750,00	3.458.896,88	9.922.500,00	Pagado
5	27/12/2022	9.922.500,00	173.643,75	3.228.750,00	3.402.393,75	6.693.750,00	Pagado
6	27/3/2023	6.693.750,00	117.140,63	3.195.000,00	3.312.140,63	3.498.750,00	Pagado
7	27/6/2023	3.498.750,00	61.228,13	3.172.500,00	3.233.728,13	326.250,00	Pagado
8	27/9/2023	326.250,00	5.709,38	326.250,00	331.959,38	-	Pagado

Trimestre	Fecha	Capital	Pago Intereses	Pago Capital	Pago	Saldo Capital	Estado
1	27/12/2021	12.500.000,00	226.562,50		226.562,50	12.500.000,00	Pagado
2	27/3/2022	12.500.000,00	226.562,50		226.562,50	12.500.000,00	Pagado
3	27/6/2022	12.500.000,00	226.562,50		226.562,50	12.500.000,00	Pagado
4	27/9/2022	12.500.000,00	226.562,50		226.562,50	12.500.000,00	Pagado
5	27/12/2022	12.500.000,00	226.562,50		226.562,50	12.500.000,00	Pagado
6	27/3/2023	12.500.000,00	226.562,50		226.562,50	12.500.000,00	Pagado
7	27/6/2023	12.500.000,00	226.562,50		226.562,50	12.500.000,00	Pagado
8	27/9/2023	12.500.000,00	226.562,50	2800000	3.026.562,50	9.700.000,00	Pagado
9	27/12/2023	9.700.000,00	175.812,50	3037500	3.213.312,50	6.662.500,00	Pagado
10	27/3/2024	6.662.500,00	120.757,81	2950000	3.070.757,81	3.712.500,00	Pagado
11	27/6/2024	3.712.500,00	67.289,06	2868750	2.936.039,06	843.750,00	Pagado
12	27/9/2024	843.750,00	15.292,97	843750	859.042,97	-	Pagado

Trimestre	Fecha	Capital	Pago Intereses	Pago Capital	Pago	Saldo Capital	Estado
1	27/12/2021	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
2	27/3/2022	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
3	27/6/2022	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
4	27/9/2022	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
5	27/12/2022	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
6	27/3/2023	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
7	27/6/2023	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
8	27/9/2023	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
9	27/12/2023	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
10	27/3/2024	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
11	27/6/2024	7.500.000,00	145.312,50		145.312,50	7.500.000,00	Pagado
12	27/9/2024	7.500.000,00	145.312,50	1867500	2.012.812,50	5.632.500,00	Pagado
13	27/12/2024	5.632.500,00	109.129,69	2550000	2.659.129,69	3.082.500,00	Pagado
14	27/3/2025	3.082.500,00	59.723,44	2430000	2.489.723,44	652.500,00	Pagado
15	27/6/2025	652.500,00	12.642,19	652500	665.142,19	-	Por Pagar

Trimestre	Fecha	Capital	Pago Intereses	Pago Capital	Pago	Saldo Capital	Estado
1	27/12/2021	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
2	27/3/2022	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
3	27/6/2022	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
4	27/9/2022	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
5	27/12/2022	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
6	27/3/2023	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
7	27/6/2023	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
8	27/9/2023	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
9	27/12/2023	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
10	27/3/2024	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
11	27/6/2024	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
12	27/9/2024	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
13	27/12/2024	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
14	27/3/2025	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
15	27/6/2025	7.500.000,00	168.750,00	1.575.000,00	1.743.750,00	5.925.000,00	Por Pagar
16	27/9/2025	5.925.000,00	133.312,50	2.025.000,00	2.158.312,50	3.900.000,00	Por Pagar
17	27/12/2025	3.900.000,00	87.750,00	1.725.000,00	1.812.750,00	2.175.000,00	Por Pagar
18	27/3/2026	2.175.000,00	48.937,50	1.275.000,00	1.323.937,50	900.000,00	Por Pagar
19	27/6/2026	900.000,00	20.250,00	825.000,00	845.250,00	75.000,00	Por Pagar
20	27/9/2026	75.000,00	1.687,50	75.000,00	76.687,50	-	Por Pagar

Fuente: Mercapital S.A./Elaboración: UnionRatings S.A.

Miembros del Comité:


 Ing. Luis López


 Ing. Johana Guerra


 Econ. Braulio Eldredge

Disclaimer

La Calificación de Riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Asimismo, la presente Calificación de Riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.union-ratings.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el Reglamento Interno y los detalles respectivos a las calificaciones vigentes.

UNIONRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. realizó el presente informe (Informes auditados de 2020 a 2024 estados financieros interinos a may2024, y may2025, escritura de oferta pública, estados financieros interinos y otros relevantes a criterio de la calificadora de riesgos acorde al requerimiento de información) aplicando de manera rigurosa la metodología vigente indicada. A su vez, no audita y no brinda garantía alguna respecto a la información recibida de manera directa por parte del cliente, así como de cualquier fuente que UNIONRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., considere confiable; no encontrándose en la obligación de corroborar la exactitud de dicha información. UNIONRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no asume responsabilidad alguna por el riesgo inherente generado por posibles errores en la información. Sin embargo, se han adoptado las medidas necesarias para contar con la información considerada suficiente para elaborar la presente calificación. UNIONRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se responsabiliza por ninguna consecuencia de cualquier índole originada de un acto de inversión realizado sobre la base del presente informe.