

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 30 de noviembre de 2025
No de Revisión	Novena
Fecha de comité anterior	31 de julio de 2025
Calificación anterior	Clase C: AAA Clase D: A
Fecha de comité	29 de enero de 2026
Lugar	Quito - Ecuador

CLASE	CALIFICACIÓN	REVISIÓN
A	N/A	Pagada
B	N/A	Pagada
C	N/A	Pagada
D	A	Novena Revisión

Definición de la categoría:

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

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (–) para denotar su tendencia.

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 “A” para la Clase D del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz Mutualista Pichincha 1”, principalmente por los siguientes aspectos:

Mutualista Pichincha mantiene una posición destacada dentro de su segmento, respaldada por más de seis décadas de operación continua. A lo largo de sus 64 años de vida institucional, la entidad ha consolidado un liderazgo sostenido, reflejado en su crecimiento estable y en una presencia dominante en el mercado. Para noviembre 2025, alcanza una participación del 66,88%, reafirmando su solidez y la confianza de sus grupos de interés.

La estructura mantiene una cobertura sólida del saldo de capital del instrumento, evidenciando una posición de resguardo adecuada para los inversionistas. En particular, el capital pendiente de recuperación, equivalente a USD 5,92 millones, se encuentra respaldado en un 193,28% por los activos principales del patrimonio autónomo, conformados por una cartera titularizada de USD 5,80 millones y activos líquidos por USD 5,65 millones. Esta combinación refuerza la suficiencia de la cobertura y la capacidad de la transacción para absorber potenciales desviaciones operativas o de desempeño.

La estructura incorpora un mecanismo de garantía basado en la subordinación entre clases, diseñado para asignar los flujos de pago de acuerdo con el nivel de prioridad y riesgo de cada tramo. Bajo este esquema, los recursos generados por el activo subyacente se aplican primero al cumplimiento de las obligaciones de la Clase A, para luego distribuirse de manera secuencial hacia las Clases B, C y D. Este orden de prelación fortalece la protección crediticia de los inversionistas de las clases superiores, al contar con el respaldo absorbente de las clases subordinadas.

Estado de la titularización. Es relevante señalar que las Clases A, B y C han sido amortizadas en su totalidad, desempeño que confirma la fortaleza estructural de dichos tramos, evidenciando su capacidad para afrontar escenarios de estrés conforme a los niveles de riesgo y calificaciones crediticias que les fueron asignados al inicio de la operación.

En relación con la Clase D, su carácter altamente subordinado implica que es el tramo que concentra el mayor nivel de exposición al riesgo, dado que debe absorber cualquier pérdida potencial cuando los recursos del patrimonio autónomo resulten insuficientes para cubrir los costos, gastos u otras obligaciones. En este sentido, la calificación asignada refleja de

manera adecuada su posición dentro de la jerarquía estructural, al tiempo que destaca la relevancia del desempeño y calidad crediticia del activo subyacente como elementos clave en la valoración del riesgo asociado.

Activo subyacente. A noviembre 2025, la cartera transferida al fideicomiso está constituido por 1.076 operaciones, que en conjunto representan un saldo titularizado de USD 5,80 millones. El tamaño promedio de los créditos asciende a USD 16,44 mil, reflejando una cartera diversificada en número de operaciones. La cartera improductiva registra un nivel de morosidad del 80,07%, indicador relevante para el análisis del desempeño del portafolio. Así mismo, el plazo promedio remanente se sitúa en 12 meses, en contraste con un plazo promedio original de 60 meses, lo que evidencia un avance significativo en el proceso de amortización.

Agente de Manejo. FIDUCIA destaca por su sólida trayectoria y posición de referencia dentro del mercado fiduciario. La institución fue constituida en Quito el 20 de marzo de 1987 y posteriormente inscrita en el Registro Mercantil el 19 de junio del mismo año, hechos que respaldan su experiencia y continuidad operativa a lo largo de varias décadas.

Economía con señales de recuperación. El entorno macroeconómico ha mostrado señales de recuperación. Al cierre del segundo trimestre de 2025, luego del retroceso experimentado en año previo, la economía nacional registró un crecimiento interanual del 4,3%, según datos del Banco Central del Ecuador (BCE) manteniendo la tendencia observada desde el primer trimestre. Este repunte está fuertemente impulsado por la expansión del consumo de los hogares, que creció un 8,70%, así como por el incremento de las exportaciones no petroleras, que presentaron una variación positiva de 7,50%. Asimismo, las remesas enviadas por los migrantes contribuyeron al fortalecimiento de la demanda interna.

Sector. Durante el periodo comprendido de enero a noviembre del 2025, el sector automotriz presenta una recuperación en sus ventas de +13,04% con respecto al mismo periodo del 2024, este comportamiento es sustentado por las ventas del segmento SUV y Camionetas que presentaron una participación de 49,29% y 18,54% respectivamente, sin embargo, el segmento automotriz mantiene su tendencia a la baja con una contracción de 4,46%.

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 5,80 millones, mismas que resultaron de 1.076 operaciones y un monto promedio de USD 16,44 mil, que generaron una tasa promedio ponderada del 15,55%.

En cuanto al comportamiento del portafolio, se registran 1.861 operaciones precanceladas y 869 canceladas. La distribución del saldo refleja USD 3,50 millones en cartera vencida, USD 1,15 millones en cartera que no devenga intereses y USD 1,16 millones en cartera vigente.

Con base en estos antecedentes, la morosidad del Fideicomiso se sitúa en 80,07%, valor que evidencia un incremento frente al 65,06% observado en el corte anterior. No obstante, se destaca que el plazo remanente promedio es de 12 meses, frente a un plazo promedio original de 60 meses, lo que revela un avance considerable en la amortización del portafolio.

Si bien se observa un importante 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	14,95%
A2	3,14%
A3	1,85%
B1	0,25%
B2	1,80%
C1	0,44%
C2	1,33%
D	0,96%
E	75,28%
Total general	100,00%

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

La concentración geográfica del portafolio se encuentra alineada con la dinámica económica del país, dado que las principales urbes son las que reúnen la mayor actividad crediticia. En particular, Guayaquil y Quito agrupan la mayor proporción de operaciones y saldo de cartera, con participaciones de 68,88% y 26,48%, respectivamente, lo que evidencia una marcada predominancia en estas dos ciudades.

Cuadro 03: Cartera por Ciudad

Ciudad	Cuenta N° Deudores	Saldo	Participación
Ambato	591	33.542,51	0,58%
Guayaquil	612.072	3.998.293,56	68,88%
Ibarra	20.448	127.829,37	2,20%
Latacunga	354	11.662,76	0,20%
Loja	122	14.919,62	0,26%
Quevedo	1.534	6.180,44	0,11%
Quito	162.130	1.537.110,85	26,48%
Santo Domingo	4.864	75.185,09	1,30%
Total general	802.115	5.804.724,20	100,00%

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

Análisis de recaudación de flujos

Dentro el último semestre (may2025 – nov2025), el Fideicomiso recaudó una totalidad de USD 2,59 millones, respecto de los cuales USD 2,34 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
may-25	401.821,51	47.676,69	22.140,97	4.173,55
jun-25	397.873,09	44.243,72	1.834,22	4.575,18
jul-25	396.603,91	41.001,02	2.804,95	5.813,47
ago-25	307.712,60	33.761,56	1.255,32	40.445,40
sept-25	328.127,10	30.547,26	1.549,04	3.445,40
oct-25	268.695,15	25.810,89	1.088,67	3.597,76
nov-25	240.562,58	22.293,44	762,34	3.463,16
Total	2.341.395,94	245.334,58	31.435,51	65.513,92

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 noviembre de 2025, el patrimonio autónomo ha completado la amortización total de los dividendos correspondientes a las Clases A, B y C. Posteriormente a dicha fecha, y conforme al cronograma de amortización, la Clase D registra el pago de un tercio de sus cuotas de capital. El detalle de los desembolsos efectuados se resume a continuación:

Cuadro 06: Capital Pagado en millones

Fecha	Clase A	Clase B	Clase C	Clase D	Total
Saldo nov2025	0	0	0	5,93	5,93

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

A la fecha de corte, el saldo de la cartera titularizada asciende a USD 5,80 millones, complementado por un monto de efectivo y equivalentes de USD 5,65 millones. En conjunto, estos activos totalizan una cobertura equivalente al 193,28% del saldo insoluto del instrumento, el cual se ubica en USD 5,93 millones.

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

Saldo cartera titularizada	Efectivo y equivalentes	Saldo de títulos valores	Cobertura
5.804.724,20	5.646.959,83	5.925.000,00	193,28%

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

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

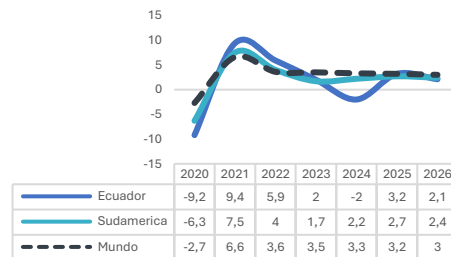
Según lo estipulado en el contrato de constitución del fideicomiso, la asamblea se refiere a la reunión de los inversionistas, incluso si solo hay un inversionista. La primera asamblea, de carácter ordinario, fue convocada por la fiduciaria dentro de los treinta (30) días posteriores a la fecha de emisión, 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

Según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE), al segundo trimestre del 2025 el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento del 4,30%, el incremento en la economía ecuatoriana es efecto de la recuperación del consumo de los hogares que se incrementó en 8,70%, seguido de las exportaciones no petroleras que crecieron en 7,50%; por otra parte, las remesas enviadas por los migrantes también impulsan la dinámica antes mencionada. Las expectativas de crecimiento de la economía para fin de año de acuerdo con las previsiones del Fondo Monetario Internacional corresponden a 3,20%.

Gráfico 01: Comparativo crecimiento



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

En base a lo señalado por el banco Central del Ecuador (BCE), el análisis por ramas de actividad económica evidencia que 15 de los 20 sectores que componen al PIB mostraron variaciones positivas respecto al segundo trimestre del 2024, principalmente las actividades financieras y seguros se incrementaron en 13,60% seguido de la agricultura, ganadería y silvicultura con el 10,11%, pesca y acuicultura con el 8,70%, manufactura de productos alimenticios con 8,33%, construcción 6,74% y comercio 6,03%.

Cuadro 10: Radar sectorial junio 2025

P.I.B.	4,3%
Actividades financieras y de seguros	13,60%
Agricultura ganadería y silvicultura	10,11%
Pesca y acuicultura	8,70%
Manufactura de productos alimenticios	8,33%
Construcción	6,74%
Comercio	6,03%
Actividades profesionales técnicas	4,48%
Información y comunicación	4,38%
Alojamiento y comidas	4,29%
Suministro de electricidad y agua	3,92%
Manufactura de productos no alimenticios	3,01%
Transporte y almacenamiento	1,87%
Enseñanza	1,71%
Actividades inmobiliarias	0,49%
Administración pública	0,13%
Salud y asistencia social	-0,97%
Explotación de minas y canteras	-2,15%
Actividades de los Hogares como empleadores	-3,91%

Arte entretenimiento y otras actividades de servicios	-5,19%
Refinados de petróleo	-16,75%

Fuente: BCE / Elaboración: UnionRatings S.A.

• Sector Fiscal

Los ingresos registrados al segundo trimestre del 2025 alcanzaron los USD 11.741,6 millones lo que representa una reducción del 5,45% en comparación con el mismo período de 2024. Respecto de lo señalado, los ingresos no petroleros constituyeron el 71,73% del total y mostraron una retracción marginal del 0,78% respecto a junio de 2024. Esta ligera reducción es consecuencia principalmente por una menor recaudación del impuesto a la renta (IR). Por otro lado, los ingresos petroleros que representaron una participación del 28,27%, registraron una notable disminución del 15,54%, este resultado se explica principalmente por la reducción del 21,89% en las exportaciones de crudo y derivados con respecto a junio de 2024, y, en menor medida, por la disminución de los ingresos provenientes de la venta de derivados por parte de Petroecuador.

Al cierre de jun2025, los gastos totales ascendieron a USD 11.630,6 millones, lo que representa un incremento del 3,88% en comparación con el mismo período del año anterior. Los gastos permanentes registraron una participación del 83,90% con un crecimiento del 2,34% interanual; aproximadamente el 30,00% de esta categoría corresponde a sueldos y salarios. Por su parte, los gastos no permanentes fueron de USD 1.872,0 millones y representaron el 16,10% del total, evidenciando un incremento en términos interanuales, bajo esta categoría, la cuenta de otros gastos no permanentes presenta la mayor participación (64,96%).

En cuanto a lo antes mencionado, el desempeño fiscal del segundo trimestre de 2025 muestra un superávit de USD 111 millones, evidenciando un leve saldo positivo en las finanzas del sector público, efecto del crecimiento moderado del gasto frente a una contracción de los ingresos, particularmente los de origen petrolero.

• Sector Externo

Durante el segundo trimestre del 2025 se registró superávit en la balanza de pagos reflejo del desempeño de las exportaciones no petroleras, el aumento de las remesas y la acumulación de activos externos, en un contexto de estabilidad externa. Las exportaciones petroleras representan el 21,64% del total de las exportaciones nacionales, de las cuales el 92,70% corresponde al petróleo crudo y el 7,30% a sus derivados. Por su parte, las exportaciones no petroleras constituyen el 77,85% del total, destacándose dentro de esta categoría el camarón, que representa el 51,62% y se

consolida como el principal producto de exportación del Ecuador seguido por el banano y el plátano, con una participación del 24,25%, y el cacao y sus elaborados, con el 21,31%.

Cuadro 11: Exportaciones

Rubro	2024 II	2025 II	Variación (t-4)
Exportaciones Totales	8.947,7	9.558,8	6,83%
Petroleras	2.472,5	2.068,5	-16,34%
Petróleo crudo	2.206,6	1.917,6	-13,10%
Derivados	265,9	151,0	-43,22%
No petroleras	6.402,6	7.441,5	16,23%
Banano y plátano	911,8	1.111,7	21,93%
Café y elaborados	34,9	31,3	-10,16%
Camarón	2.030,4	2.366,5	16,55%
Cacao y elaborados	756,2	976,8	29,18%
Atún y pescado	96,5	98,2	1,70%
No tradicionales	2.572,8	2.857,0	11,04%

Fuente: BCE / Elaboración: UnionRatings S.A.

• Deuda

La deuda pública continúa siendo una de las principales preocupaciones económicas del país, ya que limita la capacidad del Estado para invertir, atender sus obligaciones internas y mantener estabilidad macroeconómica. El total de la deuda pública al corte alcanzó los 78.216,27 millones, significando el 60,62% del Producto Interno Bruto (PIB).

El total de deuda externa que se registró al finalizar el segundo trimestre del 2025 cerró en USD 46.300,86 millones, donde el 56,70% pertenece a deuda generada con organismos internacionales multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) Y Corporación Andina de Fomento (CAF).

Por su parte, la deuda interna alcanzó los USD 31.915,41 millones, concentrando el 51,93% de esta obligación en títulos de deuda interna con el sector público USD 16.573,70 millones, marginalmente con el 7,87% de participación se encuentran los títulos de deuda interna con el sector privado con USD 2,511.34 millones.

• Empleo

Las condiciones actuales en el Ecuador reflejan grandes desafíos estructurales en el ámbito laboral como la alta presencia de trabajos informales, la falta de oportunidades de trabajo digno. En el segundo trimestre del 2025, la tasa de desempleo tuvo una variación de 0,40 puntos porcentuales ubicándose en 3,90%, uno de los factores que contribuye en el incremento de este indicador fueron los despidos en el sector público a causa de la fusión de ministerios.

Según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) la tasa de empleo adecuado fue de 36,20% exhibiendo un incremento de 1,2 puntos porcentuales, dentro de las especializaciones de trabajo el 35,20% de las personas que cuentan con un empleo trabajan en

el sector de servicios, posicionándose esta como la principal actividad económica seguido de la agricultura y minas con el 31,80%, comercio con el 16,60%, manufactura con el 9,90% y en menor medida la construcción con el 6,50%.

En cuanto al subempleo el 19,90% de las personas cuentan con trabajos a medio tiempo o que no son remunerados en su totalidad, este indicador evidenció un decrecimiento de 1.1 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del 2024.

• Riesgo País

Según datos del Banco Central del Ecuador se observa una tendencia decreciente en los últimos meses. Al inicio del 2025, el Ecuador se encontraba en 1.186 puntos básicos, al segundo semestre del 2025 este indicador cerró en 814 puntos disminuyendo en 372 puntos. Siguiendo con esta idea, tras el paro nacional de octubre en la provincia de Imbabura que tuvo una duración de 31 días, el riesgo país disminuyó aún más llegando a los 759 puntos. Estas señales positivas son resultado de que el país ha comenzado a cumplir los compromisos pactados en el marco del programa de ajuste y estabilización con el FMI (aumento del IVA y reducción de subsidios), además contribuye a este efecto la implementación de nuevas medidas económicas y la promulgación de nuevas leyes.

• Esquema Regulatorio

El 06 de agosto de 2025, El presidente de la República expidió Decreto Ejecutivo No. 76 mediante el cual se declara el estado de excepción en las provincias de El oro, Guayas, Los Ríos y Manabí, por la causal de grave conmoción interna con una duración de sesenta días.

El 14 y 15 de agosto de 2025, el presidente de la República expidió varios decretos ejecutivos orientados a la reestructuración del Estado mediante fusiones por absorción. El Decreto Ejecutivo No. 94 integró al Ministerio de Energía y Minas como viceministerio; el No. 95 incorporó la Secretaría Nacional de Planificación a la Presidencia de la República; el No. 96 fusionó al Ministerio de Inclusión Económica y Social con la Secretaría Técnica Ecuador Crece sin Desnutrición Infantil, conformando el nuevo Ministerio de Desarrollo Humano; el No. 97 incorporó la Secretaría Técnica de Prevención de Asentamientos Humanos Irregulares al Ministerio de Transporte y Obras Públicas; y el No. 99 fusionó el Ministerio de Turismo con el de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca. Posteriormente, el Decreto Ejecutivo No. 100 integró al Ministerio de Educación el Ministerio de Cultura y Patrimonio y el Ministerio del Deporte; el No. 101 fusionó el Ministerio de la

Mujer y Derechos Humanos con el de Gobierno; y el No. 102 incorporó al Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda y a la Secretaría de Inversiones Público-Privadas al Ministerio de Transporte y Obras Públicas.

El 12 de septiembre del 2025, El presidente de la República expidió el Decreto Ejecutivo No. 126 mediante el cual elimina el subsidio del diésel.

El 13 de septiembre del 2025, El presidente de la República expidió el Decreto Ejecutivo No. 127 mediante el cual traslada temporalmente la sede de la Función Ejecutiva a la ciudad de Latacunga, provincia de Cotopaxi.

El 16 de septiembre del 2025, El presidente de la República expidió el Decreto Ejecutivo No. 134 mediante el cual se declara estado de excepción en las provincias de Carchi, Imbabura, Pichincha, Azuay, Bolívar, Cotopaxi y Santo Domingo durante sesenta días.

El 19 de septiembre del 2025, El presidente de la República expidió el Decreto Ejecutivo No. 173 mediante el cual convoca a referéndum para que el electorado se pronuncie respecto a las cuatro preguntas planteadas.

c) Sector Mutual

• 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.- Naturaleza y Ámbito del libro 1 del Código Orgánico Monetario y Financiero en donde estipula que: *“La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) es un organismo técnico de derecho público, con personalidad jurídica, parte de la Función de Transparencia y Control Social, con autonomía*

administrativa, financiera, presupuestaria y organizativa, cuya organización y funciones están determinadas en la Constitución de la república y la ley.”

En tal sentido, la SEPS es el organismo técnico de supervisión y control que se encarga del control de las entidades que conforman el Sistema Financiero Popular y Solidario (SFPyS) conforme a lo estipulado en este código y a la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, 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; además, el ente goza de las atribuciones otorgadas por la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, aunque se tiene que acatar a las funciones determinadas en los artículos 71 y 62 excepto los numerales 10,19 y 28 de la normativa legal vigente.

Adicionalmente, se menciona que el presupuesto de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria pasan a formar parte del presupuesto General del Estado.

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; ii) Mantener la sostenibilidad de la economía popular y solidaria a través del fortalecimiento, transparencia e inclusión financiera en el ámbito de su competencia; y, iii) Fortalecer las capacidades institucionales de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

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 nov2025, el Sistema Financiero Popular y Solidario (SFPyS) presenta una recuperación moderada debido a una expansión en el sector popular mediante productos financieros accesibles como ahorros, préstamos y seguros, dando paso a una participación de 23,53% del Producto Interno Bruto (PIB), aunque, se debe tomar en cuenta que el sistema se caracteriza por ser volátil y altamente competitivo ya que las barreras de entrada son escasas.

Bajo esta línea, el sector mutual registra un incremento de los activos de 12,41% con

respecto de nov2024, lo que permitió que el sector alcance un monto de USD 1.388,47 millones con una participación de 4,52% del SFPyS y de 1,06% del PIB, además, el sector ha logrado una estabilidad en su indicador de solvencia dentro de la ventana de análisis con un promedio de 12,15% reflejando una gestión prudente de su capital, en tal sentido, a la fecha de corte el sector cerró con un ratio de capital global de 12,13%, lo que es superior al mínimo regulatorio (9%) garantizando que el sector pueda afrontar pérdidas.

Por otro lado, el sector se conforma por cuatro entidades motivo por el cual se evidencia un nivel de concentración elevado según el indicador IHH de 5.041,93 puntos, donde la Mutualista Pichincha se instaura como la líder del sector por su mayor cuota de mercado, la que al finalizar noviembre de 2025 se ubicó en USD 928,59 millones, con una participación dentro del sistema y del entorno de 3,02% y 0.71% respectivamente.

Cuadro 12: Evolución Balance USD millones

Periodos	Activo	Pasivos	Patrimonio
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
nov-24	1.235,23	1.137,63	97,6
dic-24	1.262,90	1.165,06	97,84
nov-25	1.388,47	1.290,38	98,09

Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

De su lado, se visualiza una tendencia decreciente en la cuota de mercado del sector que a la fecha de corte se ubicó en 4,52% siendo inferior a su promedio histórico de 5,26%.

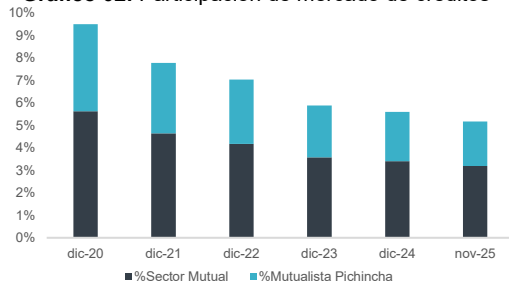
Cuadro 13: Dinámica Competitiva

(%)	2020	2021	2022	2023	2024	nov-25
Margen financiero (MI) SFPs	2,05%	2,53%	1,68%	1,51%	-0,19%	0,24%
Spread financiero SFPs	53,61%	51,67%	52,43%	51,66%	6,43%	43,26%
Cuota de Mercado Líderes	33,59%	34,04%	33,77%	32,65%	32,64%	33,16%
Cuota de Mercado Mutualistas	6,48%	5,68%	5,04%	4,56%	4,56%	4,52%

Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

Adicionalmente, se visualiza una contracción de 2,32% con respecto de nov2024 de la cartera bruta del sector lo que permitió una participación de 3,19% y de 1,97% de Mutualista Pichincha, dentro del sistema, mediante un análisis más a detalle, se visualiza que el sector se ha especializado en créditos inmobiliarios con una ponderación de 45,43% del total de la cartera neta, seguido créditos de consumo (29,25%), microcréditos (20,18%) y crédito productivo (7,74%).

Gráfico 02: Participación de mercado de créditos



Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

• Fondeo

A la fecha de corte, el pasivo se ubicó en USD 1.290,38 millones con un aumento de 13,43% con respecto de nov2024, impulsado por las obligaciones con el público que registra una participación de 93,58% de este pilar y un incremento interanual de 14,00%, mediante un análisis a detalle, las principales fuentes de fondeo son los depósitos de 1 a 30 días con un aumento de 18,43% con respecto de nov2024, de 31 a 90 días (+16,66%) y por los depósitos de ahorro (+28,27%).

Con lo antes mencionado, el indicador de liquidez del sector a la fecha de corte cerró en 15,38% siendo superior a su promedio histórico de 13,23%.

Paralelamente, las obligaciones financieras registraron un monto de USD 44,12 millones con una ponderación de 3,42% y un crecimiento anual de 9,03%, lo que ha sido favorable ante un mercado altamente competitivo mediante tasas pasivas.

• Gestión crediticia

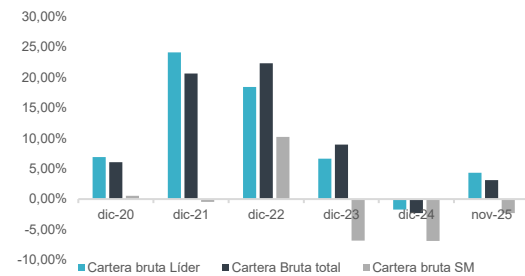
A la fecha de corte, el sector registra una adecuada gestión de la cartera improductiva con una reducción interanual de 12,97% impactando positivamente en el indicador de mora que se ubicó en 7,64% con una contracción de 0,94 puntos porcentuales, a pesar, de que la dificultad de colocación de cartera sigue siendo una fuerte limitante, además, el escenario empeora si se toma en cuenta el indicador de mora estresada de 8,37%.

Por su lado, la cobertura de provisiones pese a que muestra un avance respecto de t-4 de 7,85 puntos porcentuales alcanzando el 91,50%, aún mantiene un nivel deficiente y por debajo de su promedio histórico de 96,78%.

Bajo este contexto, mutualista Pichincha al ser el líder del sector marca la dinámica de este, dado que presentó un indicador de morosidad de

8,45%, aunque con una cobertura de provisiones deficiente de 85,29%.

Gráfico 03: Comportamiento del Crédito



Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

• Eficiencia

El sector mutual mantiene su dificultad para generar un margen de intermediación positivo lo que ha sido un limitante en todos los años, sin embargo, a la fecha de corte la pérdida operativa redujo su intensidad en 65,97% con respecto de nov2024 hasta alcanzar un valor de USD -4,73 millones, en este sentido, el sector cerró con una ganancia de 2,43 millones. Este comportamiento se ve impulsado por una reducción de los gastos operativos (-0,61%) y de provisiones (-32,23%).

Por su lado, los intereses y descuentos ganados se ubicaron en USD 102,70 millones con un incremento interanual de 3,49%, dinámica similar al crecimiento de los intereses causados de 5,79%, que representa el 63,12% del mismo.

Con lo antes mencionado, el grado de absorción cerró en 112,65% con una reducción de 36,14 puntos porcentuales con respecto de t-4, siendo inferior a su promedio histórico de 119,11%.

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

• Sector Automotriz

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

Para la fecha de corte, según datos publicados en el Boletín de Ventas de Vehículos de la Asociación de Empresas Autónomas del Ecuador (AEADE) el sector presenta una recuperación moderada en sus ventas pasando de 8.072

unidades en nov2024 a 11.810 unidades en nov2025, lo que se traduce en un incremento de 46,30%, por tanto, el sector durante el periodo Ene-Nov 2025 se vendieron 112.550 unidades de vehículos que en comparación con el periodo previo se evidencia un incremento de 13,04%.

En este sentido, el segmento que dominó el mercado entre Ene-Nov 2025 fue el segmento SUV y Camioneta con una ponderación de 49,29% y 18,54% respectivamente, paralelamente, en el mismo periodo se vendieron 252.370 unidades de motocicletas.

Se debe mencionar que el segmento de vehículos híbridos y eléctricos se instaure como segmento más dinámico con un incremento de 38,78% con respecto del mismo periodo del año previo.

Cuadro 14: Unidades vendidas

Segmento	Ene-Nov 2024	Ene-Nov 2025	Variación %
AUTOMOVIL	19.604	18.729	-4,46%
CAMIONETA	19.128	20.867	9,09%
SUV	47.242	55.476	17,43%
CAMION	8.580	11.582	34,99%
VAN	4.274	4.978	16,47%
BUS	737	918	24,56%
TOTAL	99.565	112.550	13,04%

Fuente: AEADE /Elaboración: UnionRatings S.A.

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
nov-24	855,00	798,43	56,58
dic-24	871,66	814,84	56,82
nov-25	928,60	876,62	51,98

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

Activo

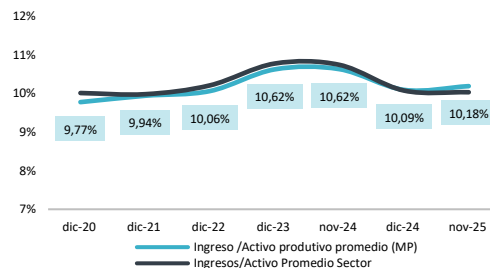
Al finalizar el mes de noviembre de 2025, la estructura del activo de la mutualista refleja un crecimiento moderado, resultado de la contracción de rubros principales. La cartera de créditos neta evidencia una reducción de 3,65%, mientras que las inversiones muestran un crecimiento considerable de 25,46%. Dichas

variaciones, al darse sobre los componentes de mayor peso dentro del activo, determinan el total de sus recursos situándose en USD 928,60 millones. Lo observado describe un entorno operativo menos dinámico.

La composición del portafolio evidencia una transición estratégica. Aunque los créditos inmobiliarios continúan siendo el principal generador de ingresos con una participación del 36,24%, su peso ha disminuido de forma sostenida en los últimos periodos, reflejando un ajuste en la orientación del negocio. En contraste, se observa un impulso hacia la diversificación, con un crecimiento relevante en créditos de consumo (30,18%) y microcréditos (20,45%). Esta evolución responde a la necesidad de adaptarse a un entorno marcado por altos costos de fondeo y a la búsqueda de mayores márgenes de rentabilidad, consolidando una estructura más flexible y competitiva.

Frente a dicho escenario, los activos rentables alcanzan al corte un nivel de productividad de 10,18%, siendo similar a su referencial de largo plazo 10,09%, siendo un indicador competitivo frente a sus pares (10,03%), la estabilidad observada es relevante en un contexto de presiones financieras, ya que confirma la capacidad de la entidad para sostener su eficiencia.

Gráfico 04: Rentabilidad Activo



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

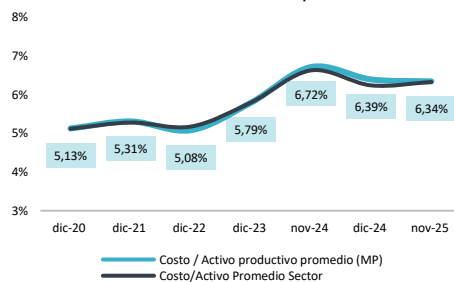
Pasivo

A noviembre 2025, el pasivo de la mutualista alcanzó los USD 876,62 millones, cifra que refleja un crecimiento interanual de 9,79%, superior a su referencial histórico de 2,11%. Desempeño que se encuentra estrechamente ligado al comportamiento de las obligaciones con el público, especialmente de los depósitos a plazo, que continúan siendo el elemento central de financiamiento, aportando el 63,67% del total.

Paralelamente, los depósitos vista muestran un comportamiento más dinámico, con un crecimiento interanual de 24,40% alcanzando una ponderación de 29,33% dentro del pasivo.

Respecto de lo mencionado, el costo del pasivo productivo promedio mantiene una trayectoria con tendencia al alza. De forma que al corte alcanza un indicador de 6,34%, superior a su referencial histórico (5,54%). Al respecto, dicho nivel se iguala al promedio del segmento (6,33%), lo que significa que la mutualista no se encuentra fuera del rango, pero sí enfrenta la misma presión que el resto del mercado.

Gráfico 05: Costo/activo productivo



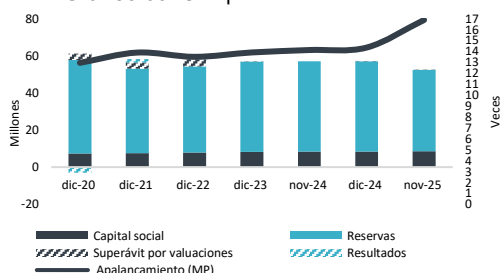
Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

Patrimonio

Del lado del patrimonio, la mutualista refleja una disminución interanual del 8,13%. Variación que responde principalmente al ajuste registrado en las reservas, que se constituyen como el componente más significativo con una participación del 84,06%.

Respecto de dicha evolución, la entidad registra un índice de endeudamiento elevado de 16,87 veces, nivel que supera su promedio histórico (13,71 veces) y el de su segmento (13,15 veces).

Gráfico 06: Composición de Patrimonio



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

Indicadores Financieros

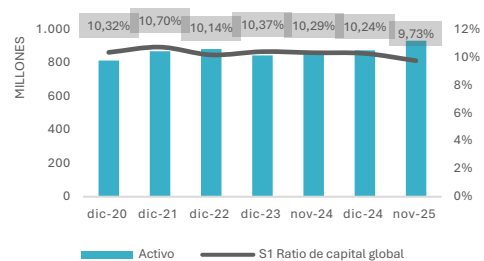
Solvencia

Al corte de la información, el indicador de solvencia se situó en el nivel más bajo dentro de la ventana de análisis, siendo del 9,73%. Nivel que sugiere una limitada cobertura de los activos ponderados por riesgo inferior frente a sus pares (12,13%).

En cuanto a la vulnerabilidad patrimonial, el indicador refleja que una proporción significativa del patrimonio está expuesta a riesgos, lo que

reduce la capacidad de absorber pérdidas inesperadas, tras alcanzar el 63,73%; el cual, implica mayor presión sobre el nivel de solvencia ya limitado, restringiendo el margen para crecimiento y aumentando la sensibilidad ante deterioro de cartera.

Gráfico 07: Solvencia

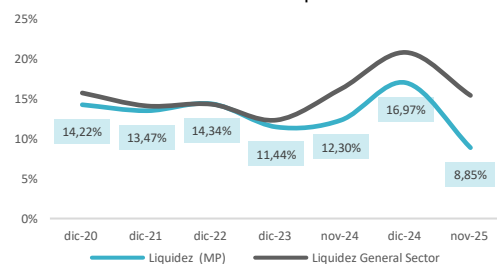


Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

Liquidez

Del lado de la liquidez general, la mutualista registra un indicador de 8,85%, tras contraerse en 3,45 puntos porcentuales, lo que describe una debilidad clara en la posición de liquidez. El nivel alcanzado, se ubica bajo el referencial de largo plazo, siendo concordante con la dinámica volátil a lo largo de la ventana de análisis.

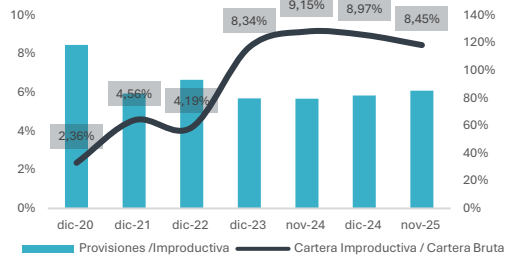
Gráfico 08: Liquidez



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

Riesgo de Crédito

A noviembre del 2025, la entidad muestra un escenario caracterizado por un deterioro sostenido en la calidad de cartera, lo que se ha visto reflejado sobre un nivel de mora elevado que ubicó en el 8,45%; si bien el indicador muestra un avance (- 0,70 pp) respecto de lo alcanzado un año atrás, aún mantiene una amplia brecha respecto de su histórico (5,68%). Paralelamente, la cobertura de cartera sostiene un indicador inferior al 100%, por lo que se concluye que la entidad no alcanza a cubrir el total de la cartera improductiva, disminuyendo la reacción al riesgo asociado a la morosidad, lo que genera presión sobre la calidad de los activos.

Gráfico 09: Calidad de Activos


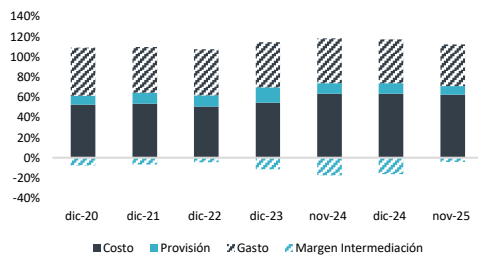
Fuente: Mutualista Pichincha / Elaboración: UnionRatings S.A.

Eficiencia y Gestión

Al corte de la información, la entidad se mantiene en un escenario operativo complejo, marcado por ineficiencias estructurales que se reflejan en un margen de intermediación negativo de USD 2,91 millones, situación que ha sido recurrente en los últimos períodos.

Dicho desempeño se encuentra atado a la elevada estructura de costos, que representa el 62,30% de los ingresos por intereses, lo que limita la capacidad de la institución para generar rendimientos positivos en sus operaciones centrales. Adicional a ello, otro de los rubros que diluyen los ingresos son los gastos operativos, participando del 41,42%.

En tal sentido, la eficiencia operativa continúa siendo un punto clave para la entidad. Si bien se muestra un avance significativo (-53,52 puntos porcentuales) respecto de lo alcanzado un año atrás, al corte, continúa siendo deficiente al ubicarse en 111,21%.

Gráfico 10: Eficiencia y Gestión


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

Rentabilidad

Al cierre del mes de noviembre 2025, la entidad logró registrar una utilidad de USD 63,72 mil, un resultado notable respecto de lo visto un año atrás. Este crecimiento positivo se explica principalmente por el aporte significativo de los "otros ingresos", que alcanzaron USD 2,94 millones, revirtiendo la pérdida operativa.

Lo mencionado en términos de rentabilidad, la entidad ha ofrecido un retorno sobre el patrimonio

(ROE) que se ubicó en 0,13%, reflejando un incremento marginal de 0,10 puntos porcentuales, aunque aún distante del promedio sectorial que se sitúa en 2,74%. Por su parte, el retorno sobre activos (ROA) mejoró hasta 0,01%, con un aumento de 0,01 puntos porcentuales.

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

Hasta la fecha del informe, se registró el último pago de la Clase C el 27 de junio de 2025 por un valor de USD 665,14 mil; al tiempo que, se efectuó el pago del dividendo número dieciséis de la Clase D por un valor de USD 2,03 millones, 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	Resolución Aprobación	Calificación Obtenida	Fecha Calificación	Calificado ra Riesgos
TCIMUPI 10	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365	A4 y A5: AAA	28/8/2025	PCR
	12/6/2014			
TCIMUPI 8	Q.IMV.2012.1403	A5: AAA	14/8/2025	GLOBAL RATINGS
	15/3/2012			
TCIMUPI 9	Q.IMV.2012.6526	A5: AAA	13/8/2025	PCR

	14/12/2012			
VISP-MUPI3	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00006587	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	6/8/2025	GLOBAL RATINGS
	19/10/2020			
TC-AUT-MUPI 1	SCVS-INMV-DRMV-2021-00006820	C: AAA D: A	31/7/2025	UNION RATINGS
	31/7/2024			
VISP-MUPI5	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008909	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	22/10/2025	BWR
	23/12/2022			
VIP-MUPI1	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00007191	A1: AAA A2-P: C A2-E: C	12/1/2026	GLOBAL RATINGS
	14/8/2018			
VIP-MUPI2	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004290	A1: AAA A2-P: C A2-E: C	12/1/2026	GLOBAL RATINGS
	27/5/2019			
VISP-MUPI4	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00010542	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	18/9/2025	PCR
	26/11/2021			
VISP-MUPI6	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094517	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	28/8/2025	PCR
	21/12/2023			

VISP-MUPI7	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00016782	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	14/11/2025	PCR
	23/12/2024			
TC-AUT-MUPI 2	SCVS-INMV-DNAR-2023-00042258	A: AAA B: AAA C: AAA- D: A-	18/12/2025	PCR
	5/9/2023			
TCIMUPI 9	Q.IMV.2012.6526	A5: AAA	13/8/2025	PCR
	14/12/2012			

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	nov-24	nov-25	Variación
Activo	20.800.414,46	11.521.770,54	-44,61%
<u>Activo Corriente</u>	20.777.030,73	11.520.760,34	-44,55%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9.851.507,09	5.646.959,83	-42,68%
Instituciones Financieras privadas	9.851.507,09	5.646.959,83	-42,68%
Activos Financieros	10.925.523,64	5.873.800,51	-46,24%
Activos Financieros mantenidos hasta el vencimiento	254.717,37		-100,00%
Documentos y cuentas por cobrar no relacionadas	11.025.708,17	6.242.190,77	-43,39%
Documentos y cuentas por cobrar relacionadas	31.933,82	18.445,46	-42,24%
Provisión por cuentas incobrables	-386.835,72	-386.835,72	0,00%
<u>Activos no corrientes</u>	23.383,73	1.010,20	-95,68%
Documentos y cuentas por cobrar no relacionadas	23.383,73	1.010,20	-95,68%
Pasivo	20.311.464,09	11.065.567,92	-45,52%
<u>Pasivo corriente</u>	317.138,14	142.709,19	-55,00%
Cuentas y documentos por pagar	119.534,80	80.309,19	-32,82%
Porción corriente de valores emitidos	197.603,34	62.400,00	-68,42%
<u>Pasivo no corriente</u>	19.994.325,95	10.922.858,73	-45,37%
Porción no corriente de valores emitidos	13.225.126,55	3.929.250,00	-70,29%
Otras provisiones	6.769.199,40	6.993.608,73	
Patrimonio neto	488.950,37	456.202,62	-6,70%
Capital	488.950,37	456.202,62	-6,70%
Patrimonio de los negocios fiduciarios	488.950,37	456.202,62	-6,70%
Aportes	50.468.571,17	50.435.823,42	-0,06%
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	nov-24	nov-25	Variación
Ingresos	2.143.022,51	1.010.985,09	-52,82%
Ingresos de actividades ordinarias	2.136.081,68	964.094,03	-54,87%
Intereses	1.435.602,26	507.148,85	-64,67%
Ingresos financieros	700.479,42	456.945,18	-34,77%
Otros ingresos	6.940,83	46.891,06	575,58%
Otros ingresos	6.940,83	46.891,06	575,58%
Costos y Gastos	2.143.022,51	1.010.985,09	-52,82%
Gastos	2.143.022,51	1.010.985,09	-52,82%
Gastos administrativos	212.445,83	274.881,05	29,39%
Gastos financieros	1.266.459,71	548.925,65	-56,66%
Otros gastos	664.116,97	187.178,39	-71,82%

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	-	Pagado

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	Pagado
16	27/9/2025	5.925.000,00	133.312,50	2.025.000,00	2.158.312,50	3.900.000,00	Pagado
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 nov2024, y nov2025, 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.