

MERCADO DE VALORES

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ MUTUALISTA PICHINCHA 1



Estados financieros no auditados al 31 de mayo de 2026

Sector: Financiero

No de revisión: Décima

Fecha comité anterior: 29 de enero de 2026

Calificación anterior: Clase D: A

Fecha comité: 30 de julio del 2026

Quito – Ecuador

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

Definición de la categoría

AAA. El patrimonio autónomo tiene una excelente capacidad para generar los flujos de fondos esperados o para responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión, incluso bajo condiciones adversas.

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

Jefe de Análisis: Fabian Uribe A.
furibe@union-ratings.com

Fundamentos de la calificación

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

Mutualista Pichincha se mantiene como líder dentro de su segmento, respaldada por una trayectoria institucional de más de seis décadas que refleja experiencia, estabilidad y capacidad de adaptación a los distintos ciclos económicos. A lo largo de sus 65 años de operación, ha consolidado una posición competitiva sólida, sustentada en un crecimiento sostenido, una gestión prudente de sus recursos y una amplia presencia en el mercado financiero nacional. Este posicionamiento se evidencia en la participación de mercado alcanzada a mayo del 2026, equivalente al 66,95%, porcentaje que ratifica su liderazgo dentro del sector, así como la confianza depositada por sus socios, clientes e inversionistas. La fortaleza de su modelo de negocio y su capacidad para mantener una cuota de mercado dominante constituyen factores clave que respaldan su estabilidad financiera y perspectivas de crecimiento a largo plazo.

El patrimonio autónomo conserva una amplia capacidad de respaldo para los títulos emitidos, manteniendo una sólida cobertura sobre el saldo insoluto de los títulos valores, lo que evidencia una adecuada capacidad de respaldo para los inversionistas. A la fecha de corte, los activos principales del patrimonio autónomo están conformados por una cartera titularizada de USD 4,79 millones y efectivo y equivalentes por USD 3,70 millones, alcanzando un total de USD 8,49 millones. Este monto contrasta favorablemente con el saldo pendiente de los títulos valores de USD 900,00 mil, generando una cobertura de 9,43 veces. Este nivel refleja una posición financiera holgada y constituye un importante mitigante de riesgo, ya que proporciona un amplio margen de protección frente a posibles deterioros en el desempeño de la cartera o variaciones adversas en los flujos esperados.

La estructura contempla un esquema de protección crediticia sustentado en la subordinación de 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 mayo 2026, la cartera transferida al fideicomiso está constituido por 719 operaciones, que en conjunto representan un saldo titularizado de USD 4,79 millones. El tamaño promedio de los créditos asciende a USD 16,36 mil, reflejando una cartera diversificada en número de operaciones. La cartera improductiva registra un nivel de morosidad del 77,97%, indicador relevante para el análisis del desempeño del portafolio. Así mismo, el plazo promedio remanente se sitúa en 7 meses, en contraste con un plazo promedio original de 59 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.

Crecimiento económico. Para el primer trimestre del año 2026, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual del 2,06%, según el Banco Central del Ecuador (BCE), esté se impulsa por el dinamismo en 16 de las 20 industrias nacionales y sustentada principalmente por el incremento de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en un 12,80% en relación del primer trimestre de 2025, seguido por el consumo de los hogares en 3,87% y la expansión de las exportaciones de 1,06%. A nivel sectorial, las actividades financieras y de seguros aumentaron en 12,01%, alojamiento y comida en 11,80% y la construcción en 4,22%, mientras que las ramas primarias cayeron un 3,04%. En el ámbito fiscal y externo, el sector público no financiero (SPNF) alcanzó un superávit de USD 472,21 millones impulsado por un alza del 9,73% en ingresos no petroleros, al tiempo que la balanza de pagos cerró con un superávit de USD 1.618,7 millones apoyada en el crecimiento del 3,66% de las exportaciones no petroleras, lideradas por el camarón y el banano. En el frente laboral, el empleo adecuado registró una leve mejora alcanzando el 35,68%, acompañado de una reducción de 1,50 puntos porcentuales en la tasa de subempleo.

Sector. Durante el período de enero a mayo de 2026, el sector automotriz vendió 63,77 mil unidades lo que se traduce en un incremento de 40,90% respecto del mismo periodo del año previo, este comportamiento sugiere una recuperación del sector dentro de la economía del país. Este comportamiento es impulsado por las ventas del segmento SUV y Camionetas con 32,49 mil y 11,02 mil unidades vendidas, en específico en la provincia de Pichincha que acumula el 30,33% del total de las unidades vendidas.

a) Características de la Titularización

Cuadro 01: Información general

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 4,79 millones, mismas que resultaron de 719 operaciones y un monto promedio de USD 16,36 mil, que generaron una tasa promedio ponderada del 15,55%.

En cuanto al comportamiento del portafolio, se registran 2.736 operaciones precanceladas y 351 canceladas. La distribución del saldo refleja USD 3,74 millones en cartera vencida, USD 637,07 mil en cartera que no devenga intereses y USD 418,18 mil en cartera vigente.

Con base en estos antecedentes, la morosidad del Fideicomiso se sitúa en 77,97%, valor que evidencia un ligero avance respecto del 80,07% observado en el corte anterior. No obstante, se destaca que el plazo remanente promedio es de 7 meses, frente a un plazo promedio original de 59 meses, lo que revela un avance considerable en la amortización del portafolio.

Si bien la composición del portafolio evidencia un importante deterioro en la calidad crediticia de la cartera, se evidencia un avanzado proceso de recuperación y amortización de la cartera, aspecto que contribuye a sostener la generación de flujos requeridos para el cumplimiento oportuno de las obligaciones con los inversionistas.

Cuadro 02: Clasificación de Cartera en USD

Calificación	Participación
A1	6,36%
A2	0,98%
A3	1,39%
B1	0,14%
B2	0,60%
C1	0,12%
C2	0,90%
D	0,76%
E	88,76%
Total general	100,00%

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

La cartera automotriz presenta una alta concentración geográfica en las principales ciudades del país, destacándose Guayaquil y Quito como los mercados de mayor relevancia.

Del total de 719 deudores, Guayaquil concentra 512 clientes (71,21%), mientras que Quito agrupa 178 deudores (24,76%), acumulando conjuntamente el 95,97% de la cartera medida por número de clientes. Esta distribución evidencia una marcada inclinación hacia los principales centros económicos y comerciales del país, donde existe una mayor demanda de financiamiento para la adquisición de vehículos, así como una mayor capacidad de colocación por parte de la entidad. Por su parte, ciudades como Ibarra, Santo Domingo, Ambato, Quevedo, Latacunga y Loja mantienen una participación marginal, reflejando una presencia aún limitada de la cartera automotriz fuera de los principales polos urbanos.

Cuadro 03: Cartera por Ciudad

Ciudad	Cuenta N° Deudores	Saldo	Participación
Ambato	2	23791,29	0,64%
Guayaquil	512	2572924,86	68,88%
Ibarra	16	82991,27	2,22%
Latacunga	1	10517,72	0,28%
Loja	1	14919,62	0,40%
Quevedo	2	1359,27	0,04%
Quito	178	995770,07	26,66%
Santo Domingo	7	33256,29	0,89%
Total general	719	3735530,39	100,00%

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

Análisis de recaudación de flujos

Dentro el último semestre (nov2025 – may2026), el Fideicomiso recaudó una totalidad de USD 1,10 millones, respecto de los cuales USD 1,01 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-25	240.562,58	22.293,44	762,34	3.463,16
dic-25	239.887,71	21.526,26	958,80	3.496,96
ene-26	178.558,78	15.578,03	571,38	3.167,98
feb-26	176.548,57	16.523,93	703,12	2.955,26
mar-26	179.591,65	13.255,30	1.632,59	3.270,33
abr-26	140.614,62	11.496,12	482,22	3.366,47
may-26	98.740,07	8.948,81	281,31	2.837,85
Total	1.013.941,40	87.328,45	4.629,42	19.094,85

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

De acuerdo con el cronograma de amortización, la última clase (Clase D) registra el pago de aproximadamente el 90% de sus cuotas de capital. El detalle de los desembolsos efectuados se resume a continuación:

Cuadro 06: Capital por pagar en miles

Fecha	Clase A	Clase B	Clase C	Clase D	Total
Saldo may2026	0	0	0	900,00	900,00

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 disminuye a USD 4,79 millones, complementado por un monto de efectivo y equivalentes de USD 3,70 millones. Este nivel de activos contrasta favorablemente con el saldo insoluto de los títulos valores de USD 900,00 millones, lo que determina una cobertura de 9,43 veces del monto adeudado a los inversionistas.

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

Saldo cartera titularizada	Efectivo y equivalentes	Saldo de títulos valores	Cobertura
4.790.782,80	3.697.522,00	900.000,00	9,43 veces%

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

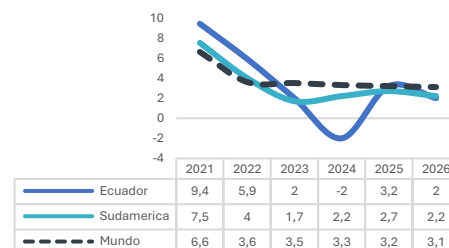
Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

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

Para el año 2025, según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), se registró un crecimiento moderado del Producto Interno Bruto (PIB) de 3,73% en términos interanuales, este desempeño estuvo sustentado principalmente por las exportaciones que registraron un crecimiento del 6,40%, seguido de una mayor inversión en 5,60% y la recuperación del consumo de los hogares, que registró un incremento del 2,70%. Por otra parte, la formación bruta de capital fijo (FBKF) incidió favorablemente en la expansión económica del país, evidenciando un incremento del 5,60% a dic2025, explicado por el dinamismo en la adquisición de bienes de capital en los sectores agrícola e industrial. De acuerdo con las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) las expectativas de crecimiento de la economía para el 2026 corresponde a 2,00%

Gráfico 01: Comparativo crecimiento



Fuente: FMI / Elaboración: UnionRatings S.A.

En Ecuador se identifican 20 industrias que conforman el Producto Interno Bruto (PIB). El análisis por rama de actividad realizado por el Banco Central del Ecuador (BCE) evidencia que, al cuarto trimestre de 2025, 16 sectores registraron variaciones positivas en comparación con el mismo período de 2024, entre los cuales predominan las siguientes: Actividades financieras y de seguros (+9,8%), seguido por agricultura, ganadería y silvicultura (+8,6%), manufactura de

productos alimenticios (+8,5%), comercio (+5,2%) y actividades profesionales y técnicas (4,4%).

Cuadro 10: Radar sectorial diciembre 2025

P.I.B.	3,7%
Ramas Primarias	8,82%
Servicios	3,58%
Construcción	2,72%
Energía e Industria	1,57%

Fuente: BCE / Elaboración: UnionRatings S.A.

Adicionalmente, de acuerdo con la nueva agrupación del BCE el VAB de ramas primarias, estas se incrementaron conjuntamente en 8,82%, seguido de servicios en +3,58%, construcción en +2,72%, y finalmente energía e industria que incluye: Manufactura alimenticia y no alimenticia, suministro de electricidad y agua, extracción de petróleo crudo, minería, y refinados de petróleo en +1,57%.

• Sector Fiscal

Al cuarto trimestre del 2025, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) registró ingresos por USD 11.557,38 millones, lo que representó una disminución del 6,20% en comparación con el mismo período del año anterior, efecto de una menor recaudación de ingresos petroleros los cuales representan el 30,90% del total de ingresos, con un saldo de USD 3.254,29 millones, los cuales presentan una reducción moderada del 4,90% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido a un menor registro en las exportaciones asociado a la reducción del precio internacional del petróleo. Por otra parte, el 69,10% pertenece a los ingresos no petroleros que, en términos interanuales, se incrementaron significativamente en un 12,04% alcanzando un total de USD 7.986,3 millones, efecto de una mayor recaudación arancelaria en un 14,27% y del impuesto a la renta (IR) en 26,45%.

Al cierre del cuarto trimestre de 2025, el sector público no financiero (SPNF) registró un nivel de gasto total de USD 14.782,4 millones, lo que representó una disminución del 5,67% en comparación con diciembre de 2024. Los gastos permanentes, que concentraron el 79,92% del gasto total, evidenciaron un aumento moderado interanual del 3,40%. Dentro de este rubro, la mayor participación correspondió a la compra de bienes y servicios, con el 31,22%, registrando una contracción del 1,63% respecto al mismo período del año anterior; seguido se ubicaron los sueldos y salarios, que representaron el 30,74%, y las prestaciones de seguridad social, con una participación del 22,76%. Por su parte, los gastos no permanentes representaron el 20,08% del total, alcanzando un monto de USD 2.968,9 millones. En términos interanuales, este componente mostró un incremento del 15,77%,

explicada principalmente por un mayor volumen de transferencias no permanentes, las cuales ascendieron en 38,55%.

Derivado de lo antes mencionado, al cuarto trimestre del 2025 el desempeño fiscal del Ecuador evidenció un déficit de USD 3.225,95 millones.

• Sector Externo

Según los últimos datos publicados por el Banco Central del Ecuador a la fecha de realización del presente informe, a sep2025, la balanza de pagos registró un superávit de USD 566,8 millones resultado de la dinámica observada en las exportaciones no petroleras, las cuales a sep2025 se incrementaron ampliamente en 14,45%, constituyendo el 80,72% del total, dentro de esta categoría se destaca el camarón con una concentración del 28,10%, logrando así consolidarse como el principal producto de exportación en el Ecuador, seguido por el banano con el 13,14%, el cacao con el 12,90%, atún y pescado marginalmente con 0,76% y 0,71 respectivamente. Por su parte, las exportaciones petroleras cuentan con una representación menor del 18,43% del total de exportaciones; esta última, al tercer trimestre se reflejó una importante disminución del 33,85%, debido a una menor venta de petróleo crudo (-31,06%) y derivados (-54,36%) al exterior.

Cuadro 11: Exportaciones

Rubro	2024 III	2025 III	Variación (t-4)
Exportaciones Totales	8.523,0	8.596,4	0,86%
Petroleras	2.394,6	1.584,0	-33,85%
Petróleo crudo	2.114,9	1.458,0	-31,06%
Derivados	279,7	126,0	-54,96%
No petroleras	6.062,8	6.938,6	14,45%
Camarones	1.639,5	1.949,9	18,94%
Banano	858,8	911,9	6,19%
Cacao	878,2	895,0	1,90%
Atún	31,1	52,5	69,04%
Pescado	54,3	49,4	-9,00%
No tradicionales	2.600,9	3.079,8	18,41%

Fuente: BCE / Elaboración: UnionRatings S.A.

• Deuda

El nivel de endeudamiento público continúa representando un desafío relevante para el Ecuador, dado que reduce la capacidad del Estado para impulsar la inversión, cumplir con sus responsabilidades internas y garantizar la estabilidad macroeconómica. Al corte de la información, el total de deuda pública sumó un total de USD 65.540,92 millones representando así el 49,01% del Producto Interno Bruto (PIB) ecuatoriano.

Por su parte, la deuda pública externa alcanzó un monto total de USD 50.569,85 millones. De este total, el endeudamiento con organismos internacionales entre los que se destacan el

Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF) concentraron la mayor proporción de las obligaciones, con una participación del 58,90%. En segundo lugar, se ubicaron los títulos de deuda colocados en los mercados internacionales, que representaron el 28,43% del total.

En lo que respecta a la deuda interna, esta alcanzó un monto total de USD 14.971,07 millones.

• Empleo

Según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), a diciembre 2025, la tasa de empleo adecuado registró un incremento moderado de 4,00 puntos porcentuales en comparación con dic2024, alcanzando un nivel de 37,10%. No obstante, este resultado evidencia un contexto aún desfavorable en el mercado laboral, caracterizado por una limitada generación de empleo y una reducida proporción de personas que acceden a puestos de trabajo con condiciones laborales óptimas. Lo antes mencionado también se refleja en un indicador subempleo del 17,40% que pese a una disminución en términos interanuales 7,1 puntos porcentuales sigue considerándose elevado.

La segmentación de los sectores a los que pertenecen las personas que cuentan con un trabajo adecuado se concentra en un 36,40% en el sector de agricultura y minas, consolidándose como la principal actividad económica del país, seguida de servicios con el 33,20%, comercio con el 15,00%, industria manufacturera con el 10,10% y construcción con el 5,30%.

Por último, el nivel de desempleo en el país cerró en un indicador del 2,60%, reduciéndose marginalmente en 0,10 puntos porcentuales con respecto al cuarto trimestre de año anterior.

• Riesgo País

Conforme a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, al inicio del cuarto trimestre de 2025 el riesgo país se ubicó en 766 puntos. No obstante, al cierre de diciembre de 2025, dicho indicador descendió hasta 492 puntos, evidenciando una tendencia decreciente a lo largo del período de análisis y la fecha del informe (476 puntos). Este comportamiento, que constituye una señal favorable para el país, responde principalmente al cumplimiento de los compromisos asumidos con el Fondo Monetario Internacional (FMI), entre los cuales destaca la eliminación del subsidio al diésel, medida que implicó un incremento en su precio.

• Esquema Regulatorio

El 03 de octubre de 2025, el presidente de la República expidió decreto No. 173 en el cual se convocó a referéndum.

El 07 de octubre de 2025, el presidente de la República expidió decreto No. 178 en el cual se establece el nuevo periodo del mecanismo para el fortalecimiento de capacidades y potencialidades para la juventud “*Jóvenes en Acción*”.

El 09 de octubre de 2025, el presidente de la República expidió decreto No. 180 en el cual se crea e implementa un mecanismo de compensación por la aplicación de la reforma del precio del diésel automotriz a través de una transferencia monetaria mensual para los propietarios de vehículos con modalidad de transporte comercial.

El 23 de octubre de 2025, el presidente de la República expidió decreto No. 185 en el cual se designó a la o el Secretario General de Integridad Pública, como delegado del presidente de la República para presidir el Consejo Nacional de Coordinación contra el Lavado de Activos y sus Delitos Precedentes, la Financiación del terrorismo y de la Proliferación de Armas de destrucción Masiva denominado CONCLAFT.

El 27 de octubre de 2025, el presidente de la República expidió decreto No. 192 en el cual se establece que: Las entidades que conforman los sectores financieros público; privado y popular y solidario, en el marco del Programa de Reactivación “Firmes”, podrán implementar mecanismos de diferimiento extraordinario y temporal de las obligaciones crediticias de sus clientes que tengan domicilio civil tributario en las provincias de Carchi e Imbabura hasta 90 días, cuyas cuotas diferidas podrán trasladarse al final de la tabla de amortización.

El 30 de diciembre de 2025, el presidente de la República expidió decreto No. 271 en el cual se establece Reducir al 8,00% la tarifa general del IVA, para la prestación de servicios definidos como actividades turísticas de conformidad con el artículo 5 de Ley de Turismo los días jueves 01, viernes 02, sábado 03 y domingo 04 de enero de 2026.

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

En los últimos periodos de la ventana de análisis, los participantes que conforman el sector mutual se han enfocado en mercados que ofrecen un mayor spread financiero. A mayo de 2026, este factor se ve reflejado en un margen de intermediación favorable, que indica una mejora en la rentabilidad del segmento. Este margen, al mantenerse positivo, contribuye a que el perfil de riesgo se mantenga en un **nivel medio**.

El sector mutual esta conformado por cuatro integrantes que en conjunto alcanzaron los USD 1.460,25 millones de activos lo que se traduce en un incremento interanual de 11,17% y en una representación de 1,12% del Producto Interno Bruto (PIB) según los últimos datos disponibles del Banco Central de Ecuador (BCE). Esta dinámica es impulsada por la expansión de los fondos disponibles (56,07%) y por las inversiones (13,90%), respecto del mismo periodo de análisis del año previo.

Bajo esta línea, los fondos disponibles alcanzaron un monto de USD 164,79 millones que equivale a 11,28% del total de los activos. Por su parte, las inversiones gracias a su dinámica alcanzan una posición relevante dentro de la estructura del activo con el 29,31% del total.

La cartera de créditos neta a diferencia de lo mencionado se contrajo en 2,23% respecto de mayo 2025 hasta los USD 565,35 millones. Lo mencionado sugiere un cambio en el modelo de negocio de los participantes del sector mutual.

Cuadro 12: Evolución Balance USD millones

Periodo	Activo	Pasivos	Patrimonio
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
dic-24	1.262,90	1.165,06	97,84
may-25	1.313,57	1.214,86	98,71
dic-25	1.402,89	1.304,69	98,20
may-26	1.460,25	1.358,33	101,92

Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

Con base en lo anterior, el sector mutual representa el 4,63% del total de los activos del Sistema Financiero Popular y Solidario (SFPyS).

Donde la Mutualista Pichincha se instaura como la líder del segmento por su mayor cuota de mercado dentro del segmento mutual de 66,95% del activo.

Cuadro 13: Dinámica Competitiva

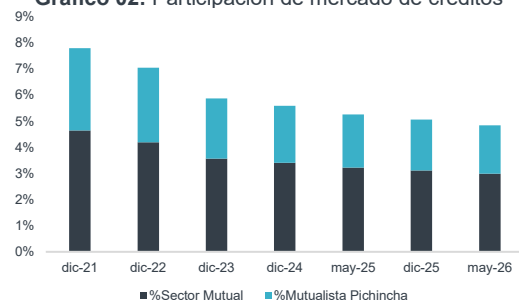
(%)	2021	2022	2023	2024	may-25	2025	may-26
Margen financiero (MI) SFPS	2,43%	1,61%	1,44%	-1,84%	0,26%	-0,36%	2,28%
Spread financiero SFPS	51,66%	52,46%	51,65%	42,05%	42,82%	43,47%	47,20%
Cuota de mercado líderes	34,00%	33,53%	32,52%	32,57%	32,52%	33,08%	32,59%
Cuota de mercado SM	5,68%	5,00%	4,54%	4,55%	4,45%	4,53%	4,64%

Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

El indicador de solvencia al corte de la información alcanzó un índice de 12,64%, nivel que se mantiene cercano a su promedio de largo plazo de 12,32% (últimos 5 años). Si bien este indicador se encuentra por encima del mínimo regulatorio de capital (9,00%), este se encuentra por debajo del indicador alcanzado por el sistema de 17,26%.

Por su parte, los participantes del sector mutual se centran en otorgar créditos inmobiliarios que representa el 43,35% del total de su cartera bruta, alineado con su giro de negocio (vivienda), aunque, en este primer periodo del 2026 las mutualistas optaron por abordar nuevos mercados en busca de una rentabilidad mayor, donde los créditos otorgados a microempresas y los créditos de consumo representan el 20,93% y 26,83% del total de la cartera bruta, respectivamente. De tal forma, al corte de la información la cartera bruta del sector en mención alcanzó un total de USD 604,90 millones lo cual representa el 2,98% respecto del total de la cartera bruta del SFPS, se debe mencionar que la mutualista líder representa el 1,84%, marcando así la dinámica del segmento mutual.

Gráfico 02: Participación de mercado de créditos



Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

• Fondeo

Al finalizar mayo de 2026, el pasivo demostró una dinámica similar al activo, con un incremento interanual de 11,81% hasta los USD 1.358,33 millones. Este comportamiento es impulsado por la expansión de las obligaciones con el público y de las obligaciones financieras de 11,63% y 23,10%, respectivamente.

Por ende, las obligaciones con el público alcanzaron un valor de USD 1.266,66 millones representando el 93,25% del pasivo, donde los depósitos a plazo concentran el 64,14% del pasivo, en específico en las bandas de 91 a 180 días y de 181 a 360 días con un monto de USD 213,47 millones y USD 278,21 millones, lo cual sugiere una preferencia de sus socios por el ahorro a mediano plazo. Por otra parte, los depósitos a la vista representan el 28,34%.

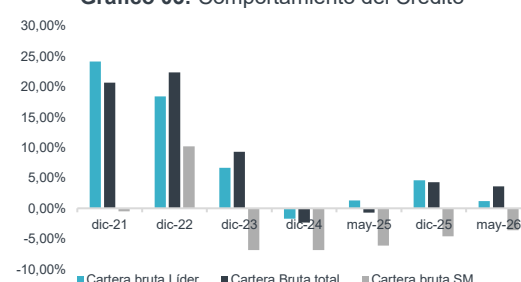
Las obligaciones financieras registran una participación marginal de 3,89%, lo que acentúa la estrategia de fondeo tradicional que mantienen los participantes de este sector.

Con lo antes mencionado, el indicador de liquidez del sector a la fecha de corte cerró en 22,02%, siendo superior a su promedio histórico de 16,05% (últimos 5 años), además, de un crecimiento de 6,17 puntos porcentuales respecto del mismo periodo de análisis del año previo. En la misma línea, el sector no ha incursionado de forma agresiva en el mercado de valores para adquirir mayor disponibilidad de recursos líquidos.

• Gestión crediticia

Al corte de la información, si bien se observa un indicador de morosidad elevado de 6,78% superior a su promedio a largo plazo de 6,36% (últimos 5 años), dicho indicador se contrae en 1,34 puntos porcentuales respecto de mayo 2025. Este comportamiento es producto de la contracción de la cartera bruta en 3,62% reflejo de la baja demanda crediticia, acompañada, de una gestión adecuada de la cartera improductiva que se reduce en 19,56%, respecto de t-4.

Gráfico 03: Comportamiento del Crédito



Fuente: SEPS /Elaboración: UnionRatings S.A.

De tal forma, la cobertura de provisiones se posiciona en 96,47% por encima de su promedio a largo plazo de 92,31% (últimos 5 años), aunque aún se mantiene por debajo del umbral regulatorio (100%).

Por su parte, la Mutualista Pichincha al ser la entidad líder del sector marca la dinámica de este, esta presentó un indicador de morosidad de

7,27% con una cobertura de provisiones deficiente de 90,15%.

• Eficiencia

Al corte de la información, el sector mutual marca un punto de inflexión al generar un margen de intermediación positivo de USD 1,30 millones frente a la pérdida operativa observada en mayo de 2025 de USD 4,99 millones. Este escenario sugiere una recuperación paulatina de la rentabilidad del sector.

Bajo esta línea, los intereses y descuentos ganados (lyDG) pasan de USD 46,40 millones en mayo 2025 a USD 48,29 millones en mayo 2026, lo que se traduce en un aumento de 4,06%. Se debe mencionar, que los intereses causados registran una contracción de 5,24% producto de un ajuste en tasas pasivas junto a una relevancia de 58,81% respecto de los lyDG.

En contraparte, los gastos operativos se expanden en 7,34% hasta los USD 19.61 millones, que concentran el 40,61% de los lyDG. Esta estructura elevada de costos y gastos sigue presionando la sostenibilidad del margen positivo observado a largo plazo.

Con lo antes mencionado, el grado de absorción cerró en 93,79% con una reducción de 43,81 puntos porcentuales con respecto de t-4, siendo inferior a su promedio histórico de 119,01%.

UNIONRATINGS Calificadora de Riesgos, luego de realizar el análisis cuantitativo de boletines financieros, aspectos macroeconómicos, riesgos no discrecionales, entre otros; estableció para mayo de 2026 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.

Al corte de la información, según datos publicados en el Boletín de Ventas de Vehículos de la Asociación de Empresas Autónomas del Ecuador (AEADE) de mayo de 2026 el sector automotor del país vendió 63,77 mil vehículos nuevos lo que se traduce en un incremento interanual de 40,90%, y únicamente en mayo se vendieron 13,09 mil vehículos nuevos. Estos resultados indican una recuperación del segmento.

En este sentido, el segmento que dominó el mercado entre Ene-mayo 2026 fue el segmento SUV y Camioneta con 32,49 mil y 11,02 mil unidades vendidas respectivamente. Se debe mencionar que las provincias con un mayor dinamismo son la provincia de El Oro, Pastaza, Santo Domingo con una expansión de ventas entre el periodo de enero a mayo de 2026 frente al mismo periodo del año previo de 124,10%; 176,70% y 288,80%, respectivamente. Además, la provincia con el mayor volumen unidades vendidas es Pichincha con 19,34 mil unidades.

Se debe mencionar que el segmento de vehículos híbridos y eléctricos se instaure como segmento más dinámico con un incremento de 247,10% con respecto del mismo periodo del año previo.

Cuadro 14: Unidades vendidas

Segmento	Ene-May 2025	Ene-May 2026	Variación %
AUTOMOVIL	7.776	10.353	33,10%
CAMIONETA	8.308	11.021	32,70%
SUV	22.041	32.493	47,40%
CAMION	4.760	6.751	41,80%
VAN	1.949	2.840	45,70%
BUS	438	315	-28,10%
TOTAL	45.272	63.773	28,77%

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 65 años de vida institucional, lidera su sector.

Cuadro 15: Evolución Balance USD millones.

Periodo	Activo	Pasivos	Patrimonio
jun-22	871,43	812,45	58,98
jun-23	857,59	793,88	63,72
jun-24	848,18	792,47	55,71
jun-25	887,51	835,74	51,77
nov-25	928,60	876,62	51,98
dic-25	942,21	890,07	52,14
may-26	977,65	924,69	52,96

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

Activo

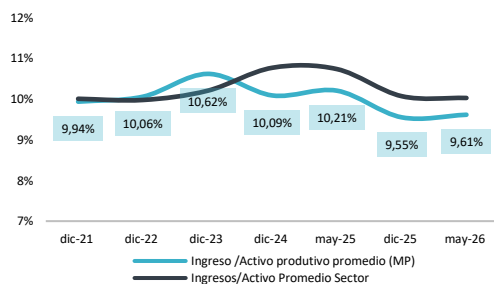
A mayo de 2026, los activos de Mutualista Pichincha alcanzaron USD 977,65 millones, al registrar un crecimiento moderado anual de 9.64%; evidenciando una estructura concentrada principalmente en activos productivos. En esa línea, la cartera de créditos neta se constituye como la principal fuente de generación de ingresos financieros de la entidad con un saldo

de USD 348,35 millones, equivalente al 35,63% del activo total. Aunque, al corte de la información se evidenció una contracción del 4,88%.

En cuanto a las inversiones, representan el segundo componente más importante, con USD 323,39 millones, participación equivalente al 33,08% del activo total, alcanzado tras evidenciar una variación positiva de 16,84%, comportamiento que demuestra una estrategia orientada a diversificar los activos productivos y optimizar el rendimiento de los excedentes de liquidez, contribuyendo al fortalecimiento de los ingresos financieros.

Por su parte, los fondos disponibles ascienden a USD 86,28 millones, representando el 8,82% del activo, tras registrar un crecimiento de 77,15% respecto de mayo 2025. Este incremento constituye la variación más significativa dentro de los activos y evidencia un fortalecimiento de la posición de liquidez de la institución, otorgándole mayor capacidad para afrontar obligaciones de corto plazo y responder a escenarios de volatilidad financiera.

Gráfico 04: Rentabilidad Activo



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

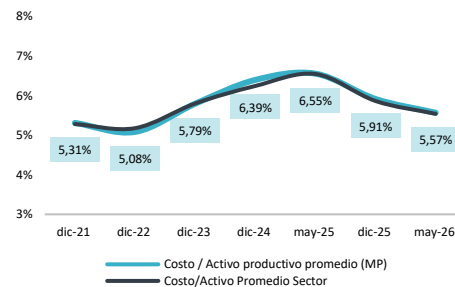
Pasivo

A mayo de 2026, los pasivos alcanzaron USD 924,69 millones, manteniendo una estructura de fondeo altamente concentrada en las captaciones del público, constituyéndose como la principal fuente de financiamiento, con un saldo de USD 864,33 millones, equivalente al 93,47% del total de pasivos. Esta composición evidencia una importante confianza de los depositantes y una adecuada capacidad de captación de recursos por parte de la entidad.

En esa línea, los depósitos a plazo representan la mayor participación, con USD 580,27 millones, equivalentes al 62,75% de los pasivos totales, siendo la principal fuente de financiamiento de la institución. Aunque revelan una menor dinámica (+7,87%) a la observada en los depósitos a la vista que lo hicieron en 15,85%, este rubro continúa representando la principal fuente de recursos, aportando mayor estabilidad al perfil de fondeo.

Respecto de lo mencionado, el costo del pasivo productivo promedio alcanzó 5,70%, mostrando una contracción de 0,99 puntos porcentuales respecto de mayo 2025, nivel que evidencia una mejor posición que su segmento.

Gráfico 05: Costo/activo productivo



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

Patrimonio

Al cierre de mayo de 2026, el patrimonio alcanzó USD 52,96 millones, registrando una disminución de 6,99%; y, evidenciando una estructura patrimonial sustentada principalmente en la generación acumulada de reservas, siendo el rubro más representativo al concentrar el 82,91% del patrimonio total.

El capital social constituye el segundo componente más importante, con un saldo de USD 8,57 millones, equivalente al 16,19% del patrimonio. La participación de este rubro evidencia una adecuada base de capital permanente para respaldar las operaciones de la entidad.

Frente a lo mencionado, el índice de endeudamiento continúa siendo elevado de 17,46 veces, nivel que supera su promedio histórico (14,27 veces) y el de su segmento (13,33 veces).

Gráfico 06: Composición de Patrimonio



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

Indicadores Financieros

Solvencia

Al primer trimestre del 2026, el ratio de capital global se ubicó en 10,01%, registrando una disminución frente al 10,44% observado en mayo de 2025. La reducción de 0,42 puntos porcentuales evidencia una ligera disminución en la capacidad patrimonial de la entidad para respaldar los activos y contingentes ponderados por riesgo.

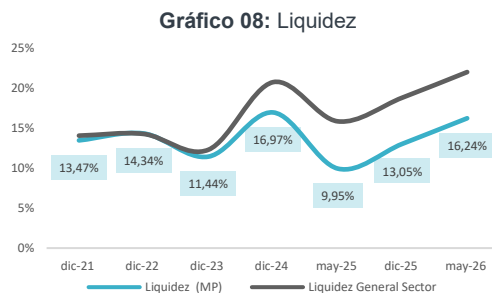
La vulnerabilidad patrimonial, medida a través del indicador cartera improductiva sobre patrimonio, presentó una evolución favorable durante el período analizado. A mayo de 2026 se redujo hasta 51,13%, evidenciando una mejora de 10,59 puntos porcentuales, reflejando una menor exposición del patrimonio frente a los activos improductivos.



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

Liquidez

Del lado de la liquidez general, la mutualista registra un indicador de 16,24%, tras incrementarse en 6,29 puntos porcentuales, lo que describe una clara posición de liquidez. El nivel alcanzado, se ubica sobre el referencial de largo plazo (13,86%), siendo concordante con la dinámica volátil a lo largo de la ventana de análisis.



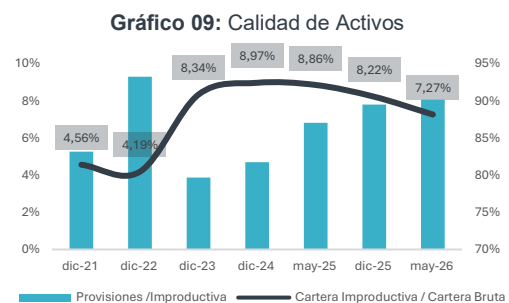
Fuente: Mutualista Pichincha /Elaboración: UnionRatings S.A.

Riesgo de Crédito

Al corte de la información, el indicador de morosidad se ubicó en 7,27%, mostrando una mejora frente al 8,86% registrado en mayo de 2025. Esta reducción de 1,59 puntos porcentuales representa una disminución de

cartera improductiva (-22,95%), evidenciando una evolución favorable en la calidad del portafolio crediticio. Lo que sugiere mejoras en la gestión de recuperación, depuración de cartera y una menor generación de créditos en mora.

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, lo que genera presión sobre la calidad de los activos. No obstante, es importante señalar que Mutualista Pichincha mantiene registradas provisiones diferidas de cartera que constituyen un respaldo adicional, permitiendo alcanzar una cobertura del 100% de la cartera improductiva, en cumplimiento de lo establecido en la normativa vigente.



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

Eficiencia y Gestión

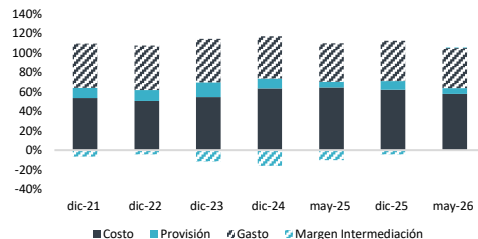
Al primer trimestre, se evidenció una mejora en su margen de intermediación, sustentada en un mayor margen neto de intereses, una reducción del gasto por provisiones y un fortalecimiento del margen neto financiero. Alcanzando así los USD 280,58 mil al mes de mayo 2026.

En esa línea, los intereses y descuentos ganados se consolidaron como el componente principal, llegando a representar el 83,51% de los ingresos totales de la entidad. Este rubro evidencia un crecimiento del 3,06%, el cual refleja un moderado dinamismo en la generación de ingresos respecto del mismo período del año anterior. Paralelamente, los intereses causados se contrajeron en 7,08%, lo que favorece su estructura de costos al abarcar el 57,88% del total de ingresos por intereses, aunque esta continúa elevada. A ello, se adhiere el menor gasto de provisiones (-5,73%), el cual también contribuye en la generación de margen operativo.

Paralelamente, el requerimiento de gasto operativo (+7,75%), si bien es proporcional a la expansión del balance, su participación respecto de los intereses se incrementó hasta posicionarse en 41,17%.

En tal sentido, la eficiencia operativa continúa siendo un punto clave para la entidad. Si bien se muestra un avance significativo respecto de lo alcanzado un año atrás, al corte, se ubicó en 97,96%, por lo que la estabilidad de esta mejora dependerá del control de los costos.

Gráfico 10: Eficiencia y Gestión



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

Rentabilidad

A mayo 2026, la mutualista registró una utilidad de USD 892,82 mil, evidenciando un crecimiento exponencial (88,11 veces) respecto del mismo periodo del año anterior.

Lo mencionado en términos de rentabilidad, la entidad ha ofrecido un retorno sobre el patrimonio (ROE) que se ubicó en 4,11%, reflejando un incremento marginal de 4,07 puntos porcentuales, posicionándose bajo el promedio sectorial. Por su parte, el retorno sobre activos (ROA) mejoró hasta 0,22%, con un aumento de 0,22 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) Riesgo Sistémico

Según cifras más recientes (junio 2026), el mercado de valores ecuatoriano acumula negociaciones por USD 10,216 millones, manteniendo una trayectoria de crecimiento sostenido observada en los últimos años y alcanzando una participación dentro del PIB de 7,84%. La estructura del mercado continúa concentrada en instrumentos de renta fija, que representan el 98,98% del valor negociado, mientras que la renta variable alcanza el 1,02%. Por sector, el sector público lidera las negociaciones con una participación del 59,70%, superando al sector privado (40,30%). Así mismo, el mercado primario concentra el 74,02% de las operaciones, aunque se evidencia un incremento gradual de la participación del mercado secundario (25,98%), reflejando una mayor dinámica y liquidez en la negociación de valores.

g) Hechos Relevantes

Desde la última revisión y hasta la fecha del informe, se registraron dos pagos de la Clase D, siendo el dividendo diecisiete por un valor de USD 1,81 millones con fecha de vencimiento 26 de diciembre del 2025 y del dividendo dieciocho por un valor de 1,32 millones con fecha de vencimiento 27 de marzo del 2026 según respaldos de Comprobantes de Transferencia.

El informe de auditoría externa correspondiente al periodo 2025, realizado por la firma "SERVICESMAAS ECUADOR CIA. LTDA."; señala que "los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes la situación financiera del Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz Mutualista Pichincha 1 al 31 de diciembre de 2025, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), normas contables de carácter obligatorio establecidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Junta de Política y Regulación Financiera."

h) 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	Calificador a Riesgos
TCIMUPI 10	SCV.IRQ.DRMV.2014.2365	A5: AAA	18/2/2026	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	18/2/2026	PCR
	14/12/2012			
VISP-MUPI3	SCVS-IRQ-DRMV-2020-0006587	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	9/2/2026	GLOBAL RATINGS
	19/10/2020			
TC-AUT-MUPI 1	SCVS-INMV-DRMV-2021-00006820	D: A	29/1/2026	UNION RATINGS
	31/7/2024			
VISP-MUPI5	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008909	A1: AAA A2-P: B- A2-E: B-	22/4/2026	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-	20/3/2026	PCR
	26/11/2021			
VISP-MUPI6	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094517	A1: AAA A2-P: BBB- A2-E: BBB-	18/2/2026	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	B: AAA C: AAA- D: A-	18/12/2025	GLOBAL RATINGS
	5/9/2023			

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-25	may-26	Variación
Activo	15.811.071,20	8.522.397,29	-46,10%
<u>Activo Corriente</u>	15.809.518,22	8.522.397,29	-46,09%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7.934.256,67	3.697.522,00	-53,40%
Instituciones Financieras privadas	7.934.256,67	3.697.522,00	-53,40%
Activos Financieros	7.875.261,55	4.824.875,29	-38,73%
Activos Financieros mantenidos hasta el vencimiento	-	-	
Documentos y cuentas por cobrar no relacionadas	8.239.989,96	5.203.753,43	-36,85%
Documentos y cuentas por cobrar relacionadas	22.107,31	7.957,58	-64,00%
Provisión por cuentas incobrables	-386.835,72	-386.835,72	0,00%
<u>Activos no corrientes</u>	1.552,98	-	-100,00%
Documentos y cuentas por cobrar no relacionadas	1.552,98	-	-100,00%
Pasivo	15.343.025,28	8.069.897,43	-47,40%
<u>Pasivo corriente</u>	216.425,11	83.834,32	-61,26%
Cuentas y documentos por pagar	87.435,11	69.434,32	-20,59%
Porción corriente de valores emitidos	128.990,00	14.400,00	-88,84%
<u>Pasivo no corriente</u>	15.126.600,17	7.986.063,11	-47,21%
Porción no corriente de valores emitidos	8.212.964,06	906.750,00	-88,96%
Otras provisiones	6.913.636,11	7.079.313,11	2,40%
Patrimonio neto	468.045,92	452.499,86	-3,32%
Capital	468.045,92	452.499,86	-3,32%
Patrimonio de los negocios fiduciarios	468.045,92	452.499,86	-3,32%
Aportes	50.447.666,72	50.432.120,66	-0,03%
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-25	may-26	Variación
Ingresos	543.949,26	237.770,84	-56,29%
Ingresos de actividades ordinarias	537.287,57	191.795,98	-64,30%
Intereses	300.103,22	76.669,41	-74,45%
Ingresos financieros	237.184,35	115.126,57	-51,46%
Otros ingresos	6.661,69	45.974,86	590,14%
Otros ingresos	6.661,69	45.974,86	590,14%
Costos y Gastos	543.949,26	237.770,84	-56,29%
Gastos	543.949,26	237.770,84	-56,29%
Gastos administrativos	104.981,59	117.100,24	11,54%
Gastos financieros	331.761,90	51.787,29	-84,39%
Otros gastos	107.205,77	68.883,31	-35,75%

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

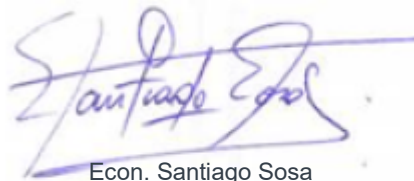
Trimestre	Fecha	Capital	Pago Intereses	Pago Capital	Pago	Saldo Capital	Estado
1	27/12/2021	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
2	27/3/2022	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
3	27/6/2022	7.500.000,00	168.750,00		168.750,00	7.500.000,00	Pagado
4	27/9/2022	7.500.000,00	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	Pagado
18	27/3/2026	2.175.000,00	48.937,50	1.275.000,00	1.323.937,50	900.000,00	Pagado
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.

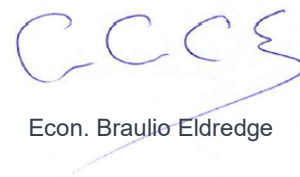
Miembros del Comité:



Ing. Luis López



Econ. Santiago Sosa



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 2021 a 2025 estados financieros interinos a may2025, y may2026, 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.