

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO – COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO CHIBULEO LTDA. BONOS SOCIALES DE GÉNERO

Información general:



Instrumento	Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – COAC Chibuleo Ltda. Bonos Sociales de Género.
Sector	Financiero
Corte de información	Estados financieros no auditados al 30 de noviembre de 2025
Revisión	Octava
Fecha de comité anterior	25 de julio de 2025
Calificación anterior	AA
Fecha de comité	29 de enero de 2026
Lugar	Quito - Ecuador

CALIFICACIÓN ASIGNADA

AA

Definición de la categoría:

AA Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

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

Equipo de análisis:

Fabián Uribe
furibe@union-ratings.com

Camila Salazar
csalazar@union-ratings.com

Fundamentos de la calificación

El Comité de Calificación de Riesgos de UNIONRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. decidió otorgar la calificación de "AA" a la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO – COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO CHIBULEO LTDA. BONOS SOCIALES DE GÉNERO, principalmente por los siguientes aspectos:

Posición Competitiva. La Cooperativa de Ahorro y Crédito Chibuleo Ltda. se posiciona como una entidad de alcance regional. Aunque su peso en activos es reducido, goza de gran aceptación dentro de su entorno natural, donde logra captar el 2,15% del mercado.

En cuanto a su cartera de créditos, la institución mantiene un perfil equilibrado gracias a una distribución diversificada. Su principal área de influencia es la provincia de Tungurahua, que representa el 22,76% de sus operaciones, con un nivel de penetración del 57,06%. A nivel nacional, su participación alcanza el 1,64% del total de colocaciones, destacando que cerca de un tercio (28,52%) de sus préstamos se orientan al consumo personal no productivo.

Economía con señales de recuperación. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, en el segundo trimestre de 2025 el PIB creció 4,30%, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (8,70%), el aumento de las exportaciones no petroleras (7,50%) y el aporte de las remesas enviadas por migrantes. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento anual de 3,20% para la economía ecuatoriana.

Situación patrimonial todavía limitada. La cooperativa a noviembre de 2025 cerró con un ratio de capital global de 10,82%, nivel que supera el mínimo regulatorio de 9,00%, pero se mantiene por debajo de su promedio histórico de 12,87% y del promedio del segmento (16,62%). Esto refleja una posición patrimonial que limita su capacidad de resistencia y crecimiento frente a entidades comparables y respecto a su propio desempeño de largo plazo. Aun así, la entidad conserva un excedente de USD 6,73 millones. La vulnerabilidad patrimonial, se observa una mejora con una reducción de 7,83 puntos porcentuales respecto a periodos anteriores. Sin embargo, este indicador aún se mantiene por debajo de su promedio histórico y del promedio del segmento (45,83%).

Posición de liquidez adecuada y con capacidad para cubrir riesgos de concentración y volatilidad, aunque persisten exposiciones en algunos tramos de liquidez. La Cooperativa presenta una liquidez adecuada, alcanzando el 33,47%, con capacidad para cubrir riesgos de concentración y volatilidad de depósitos mediante amplias coberturas, aunque persiste presión en un escenario (contractual) de liquidez, pese a este comportamiento, se logra superar en los escenarios dinámico y esperado.

Persiste problemática en riesgo de crédito, aunque se fortalece la cobertura de provisiones. Al corte nov2025, la entidad registró una cartera bruta de USD 347,51 millones, con un crecimiento interanual de 7,25%. En términos de calidad, la cartera improductiva se redujo en 20,02%, lo que permitió una mejora del índice de morosidad hasta 10,79%, nivel inferior en 3,68 puntos porcentuales al observado en noviembre de 2024; no obstante, dicho indicador continúa por encima del promedio

del sistema financiero (8,34%), reflejando un perfil de riesgo aún elevado. Paralelamente, la cobertura de cartera evidenció una recuperación relevante, al incrementarse desde 55,51% hasta 98,60%, aunque este nivel sigue siendo ligeramente inferior al promedio de sus pares (104,60%).

La Cooperativa muestra rentabilidad menos atractiva por un margen de intermediación negativo, costos crecientes y eficiencia limitada. Al cierre de noviembre de 2025, la Cooperativa presenta un margen de intermediación negativo de USD 1,85 millones, reflejo de presiones estructurales, impulsadas por un aumento de los gastos operativos (8,24% interanual) e Intereses Causados +3,87%. Esto genera un entorno de eficiencia limitada, evidenciado en un grado de absorción de 111,57%, superior al promedio del segmento (97,41%). La ganancia neta se redujo 81,45% interanual, hasta USD 23,99 mil, sostenida parcialmente por excedentes de certificados de aportación y otros ingresos, aunque la rentabilidad general sigue siendo baja.

Sólidas Garantías de la emisión. La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bonos Sociales de Género, se ajusta a los requisitos legales y normativos establecidos, garantizando el cumplimiento de los parámetros regulatorios pertinentes. Además, se respalda por un encargo fiduciario, el cual cuenta con un fondo suficiente que cubre de manera adecuada las obligaciones de pago hacia los inversionistas. Entre los elementos que fortalecen la seguridad de esta emisión destaca la garantía de una prenda comercial ordinaria cerrada sobre la cartera de préstamos de la cooperativa. Esta garantía se ha fijado para cubrir un valor equivalente al 125% del saldo en circulación de las obligaciones, lo que refuerza la solidez del respaldo ofrecido a los inversionistas y mitiga los riesgos asociados a la operación.

Resguardos adicionales mecanismos de fortalecimiento y/o límites de endeudamiento. Como límite de su endeudamiento, el emisor se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el noventa por ciento de los activos; sin embargo, al corte de la información es 89,62%.

Proyecciones y Cumplimiento. Las proyecciones financieras de la cooperativa planteaban un escenario más favorable hacia el cierre de 2025, pero al momento que comparamos con los resultados reales de noviembre 2025 se observa un cumplimiento parcial, dado que los ingresos muestran una recuperación que acerca a la meta, así como el margen muestra avances moderados; sin embargo, la utilidad neta permanece prácticamente sin materializarse, lo que pone en manifiesto una brecha importante frente a lo proyectado. En conjunto, las proyecciones siguen marcando un horizonte ambicioso, pero el nivel de cumplimiento actual revela que la cooperativa enfrenta desafíos para generar una utilidad representativa.

a) Características de la emisión

CARACTERÍSTICAS	MONTO (USD)	CLASE	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO CAPITAL E INTERESES
	15.000.000,00	A	720	7,00%	Trimestral
		B	1.080	7,50%	
		C	1.440	8,00%	
		D	1.800	8,50%	
Tipo de emisión	Emisión desmaterializada				
Valor nominal	USD 1,00				
Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, en los valores.	Case A: Ocho (8) pagos de capital e interés				
	Case B. doce (12) pagos de capital e interés				
	Case C. dieciséis (16) pagos de capital e interés				
	Case D. veinte (20) pagos de capital e interés				
Base de cálculo de intereses	30/360				
Sistema de colocación	Se realizará a través de Mercado bursátil				
Procedimientos de rescates anticipados.	La presente Emisión de Obligaciones no contempla rescates anticipados.				
Underwriting	La emisión no contempla un contrato underwriting				
Agente colocador	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.				
Estructurador financiero	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador. DCV-BCE.				
Representante de Obligacionistas	Bondholder Representative S.A.				
Indicación de ser a la orden del portador	Por ser una emisión desmaterializada no cabe la emisión al portador o a la orden de acuerdo con el literal D del art. 164 de la Ley de Mercado de Valores				
Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses	La fecha de Emisión de las Obligaciones de cada clase será aquella en que los valores de la presente emisión sean negociados de forma primaria por cada clase.				
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados a capital de trabajo, y se utilizará para financiar a mujeres principalmente en el Sector Rural.				
Garantía General	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.				
Resguardos	1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
Resguardos adicionales, mecanismos de fortalecimiento y/o límites de endeudamiento	1. Como límite de su endeudamiento, el emisor se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el noventa por ciento de los activos de la empresa.				
Resguardos voluntarios.	El Emisor ha constituido un "ENCARGO FIDUCIARIO DE FLUJOS CHIBULEO", el cual tiene por objeto servir como una segunda fuente de pago ante incumplimiento de una cuota o más de la EMISIÓN DE OBLIGACIONES por parte del Emisor de la primera emisión de Obligaciones de Largo Plazo- Bono Social de Género.				
Garantía Específica	La emisión contempla una Garantía Específica que consiste en un Contrato de Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera que cubrirá el ciento veinticinco por ciento del saldo en circulación.				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública COAC CHIBULEO/Elaboración: UnionRatings S.A.

Situación de la emisión

En la ciudad de Ambato, el 08 de enero del 2022, se celebró la Reunión Extraordinaria del Consejo de Administración de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Chibuleo Ltda. con la finalidad de resolver respecto de la Emisión de Bonos Sociales Modalidad de Género, que fue aprobada por la suma de USD 15.000.000,00.

El 14 de junio de 2022, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, resolvió autorizar a la Cooperativa de Ahorro y Crédito Chibuleo Limitada, emitir obligaciones a largo plazo, por cuanto cumple con los requisitos y condiciones establecidas por el ente de control.

Bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00005956, siendo inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 18 de agosto de 2022 por Número de Inscripción 2022.Q.02.003518 por un monto hasta de USD 15.000.000,00.

Colocación de los Valores

Casa de Valores Futuro "Futurocapital S.A." hasta el 24 de octubre del 2022 colocó USD 2,00 millones, equivalente al 13,33% del monto total de la emisión.

Garantías y Resguardos

Garantía

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General de todos los bienes de la entidad en los términos establecidos en la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y demás normas pertinentes.

Monto Máximo de Emisión

Cuadro 02: Cálculo del Monto Máximo a Emitir

Total, Activos del Emisor	498,845,085.81
(-) Total Activos con Gravamen	0,00
(-) Total Activos Diferidos	98,059.39
(-) Total Activos en Litigio	0,00
(-) Monto de las impugnaciones tributarias independiente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.	0,00
(-) Impugnación glosa con IESS	0,00
(-) Monto no Redimido de Obligaciones en Circulación	0,00
(-) Monto no redimido de titularización de flujo futuros de fondo de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador	0,00
(-) Derechos Fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	0,00
(-) Saldo de los Valores de Renta Fija emitidos por el Emisor y Negociados en el Mercado de valores, para el caso de Emisiones de Corto Plazo considérese el total autorizado como saldo en Circulación	505,000.00
(-) Inversiones en Acciones en Compañías Nacionales o Extranjeras que no coticen en Bolsa o en Mercados Regulados y estén vinculados con el Emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus Normas.	492,281.47
Total Deducciones	1,095,340.86
Total Activos menos deducciones	497,749,744.65
CUPO DE LA EMISIÓN, 80% Activos Depurados	398,199,795.72

Fuente: COAC CHIBULEO/Elaboración: UnionRatings S.A.

Monto Máximo de la emisión

Al 30 de noviembre de 2025, la compañía registró activos totales por USD 498,85 millones, de los cuales el 80% corresponde a activos depurados que alcanzan USD 398,20 millones. En este contexto, el monto de la emisión de obligaciones se mantiene dentro de los límites previstos por la normativa vigente. Asimismo, la regulación establece que el conjunto de valores en circulación provenientes de procesos de titularización y emisiones de obligaciones de largo plazo de un mismo originador o emisor no debe superar el 200% de su patrimonio; en caso de exceder dicho umbral, deberán constituirse garantías específicas que cubran al menos el 120% del exceso. Con base en esta disposición, se verificó que la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de COAC Chibuleo Ltda., Bonos Sociales de Género, junto con los valores en circulación a noviembre de 2025, representan el 0,67% del 200% del patrimonio y el 1,33% del patrimonio, confirmando el cumplimiento de la normativa aplicable.

Cuadro 03: 200% patrimonio

Patrimonio	37,908,234.62
200% Patrimonio	75,816,469.24
Saldo de Capital	505.000
Representación del Patrimonio	1,33%
Representación 200% del Patrimonio	0,67%

Fuente: COAC CHIBULEO/Elaboración: UnionRatings S.A.

Resguardos

Corresponde dar cumplimiento a las disposiciones establecidas en la Codificación de resoluciones de la Junta en lo referente a Mercado de Valores respecto a lo mencionado en los artículos posteriormente citados, como resguardos obligatorios dentro de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo definidos en la norma citada, la compañía a su vez debe cumplir con las medidas descritas en la norma:

"Art 11.- resguardos: mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y/o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

(A noviembre 2025, el indicador se situó en 1,08 veces por lo que a la fecha de corte se cumple con el resguardo).

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
(La Cooperativa no reparte dividendos; por lo cual se da por cumplido el presente resguardo además que no se observa dividendos en mora)
3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
(A noviembre 2025, el indicador se ubicó en 788,51 veces, por lo que el emisor da cumplimiento al resguardo mencionado).

Resguardos Adicionales, mecanismos de fortalecimiento y/o límites de endeudamiento

1. Como resguardo voluntario, el emisor ha constituido un "ENCARGO FIDUCIARIO DE FLUJOS CHIBULEO", el cual tiene por objeto servir como una segunda fuente de pago ante el incumplimiento de una cuota o más de la Emisión De Obligaciones por parte del Emisor de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Social de Género. El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a toda la emisión.

De acuerdo con la información recibida, el balance del Fideicomiso refleja un saldo total de USD 302,81 mil. Al considerar que, a la fecha de corte, la emisión mantiene pendientes de redimir USD 505 mil en obligaciones en circulación, se determina una cobertura equivalente al 59,96%.

2. Adicionalmente, el emisor se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el noventa por ciento de los activos de la empresa, acorde al adendum de Reforma de Prospecto de Oferta Pública de Obligaciones con fecha 27 de agosto del 2024.

En base a los datos obtenidos hasta la fecha de corte, se observa un incremento en los activos, acompañado de un aumento en las obligaciones con el público, los cuales son inherentes al giro de negocio del emisor. Este fenómeno se ve complementado por una disminución en las obligaciones financieras y un aumento en los valores en circulación.

El indicador de endeudamiento se ubicó en 89,62%, mostrando un incremento respecto al corte previo, cuando registraba 88,15%. Esta evolución evidencia una tendencia al alza y señala que el indicador se acerca al límite del 90%.

En este contexto, resulta indispensable reforzar las políticas de gestión de endeudamiento, asegurando que las decisiones de financiamiento se alineen con los objetivos estratégicos y con la capacidad real de generación de ingresos. Asimismo, se requiere una vigilancia continua mediante mecanismos de control que permitan anticipar riesgos y adoptar medidas correctivas de manera oportuna. Esto como un enfoque a un horizonte de mediano y largo plazo.

Garantía Específica

Contrato de Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera

El Emisor ha constituido un Contrato de Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera, cuyo valor garantizará el 125% del saldo en circulación de las obligaciones emitidas. A continuación, se detallan algunas de las disposiciones clave del contrato:

- Bufete de Abogados Representante: BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.
- Representante de los Obligacionistas y/o Acreedor Prendario: Dr. Juan Carlos Arízaga González.

Este instrumento tiene la intención de constituir la prenda a favor de los obligacionistas, mediante el representante de estos, quien podrá ejecutar dicha garantía conforme a los términos establecidos en el presente contrato.

Con el objetivo de garantizar el cumplimiento del pago de las obligaciones descritas en el Contrato de Emisión y en el Prospecto de Oferta Pública, el Emisor ha establecido una Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera sobre los bienes de su exclusiva propiedad. Esta prenda tiene como finalidad asegurar el pago del capital de las Obligaciones a Largo Plazo – Bono Social de Género, emitidas bajo la Primera Emisión. La misma ha sido constituida específicamente a favor de los inversionistas tenedores de dicha emisión, representados por BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., en su calidad de representante de los obligacionistas.

Instrumentación de la Cartera

La cartera respaldada por la prenda se encuentra compuesta por pagarés que contienen derechos

de cobro derivados de flujos provenientes de los segmentos de microcrédito, consumo e inmobiliario, los cuales están vinculados al giro ordinario del negocio del Emisor.

El valor de los documentos dados en prenda será equivalente, en todo momento, a no menos del 125% del saldo en circulación de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – Bono Social de Género. Este monto se ajustará gradualmente en función de la amortización de las obligaciones.

Responsabilidad del Emisor

Es responsabilidad del Emisor garantizar que los pagarés, que representan derechos de cobro provenientes de la cartera de crédito de los segmentos mencionados, mantengan un valor suficiente para cubrir las obligaciones establecidas en el contrato en todo momento.

Estado de la Prenda Comercial al Corte de noviembre 2025

Al corte de noviembre de 2025, la prenda comercial está conformada por 424 operaciones crediticias correspondientes a los segmentos de microcrédito, consumo e inmobiliario, con un valor que alcanza los USD 4,80 millones. Este monto representa una cobertura equivalente al 951% del saldo vigente de las obligaciones emitidas, superando ampliamente el mínimo exigido en el contrato de prenda y garantizando una robusta protección para los inversionistas. Aunque la cobertura podría variar conforme avance la amortización de las obligaciones, el margen actual es lo suficientemente amplio como para asegurar en todo momento el cumplimiento de las condiciones establecidas en el contrato, sin generar presión sobre la suficiencia del valor comprometido.

Las operaciones crediticias incluidas en la prenda representan una cartera diversificada, lo cual mitiga el riesgo inherente a la concentración de activos en un solo segmento o tipo de crédito. Esta diversificación es clave para la estabilidad de la prenda, ya que permite distribuir el riesgo asociado a posibles fluctuaciones en las tasas de incumplimiento dentro de los distintos segmentos de crédito.

Proyecciones

Dentro del período analizado, al cierre de noviembre de 2025, la Cooperativa de Ahorro y Crédito Chibuleo Ltda. evidencia una mejora parcial en su desempeño financiero respecto a las proyecciones establecidas. En cuanto a los ingresos, se registra un avance del 59,08% de lo proyectado para el cierre de diciembre de 2025

(noviembre 2025 real vs. diciembre 2025 proyectado). Este comportamiento se refleja directamente en el margen neto, el cual alcanza el 42,74% de lo estimado, evidenciando aún una brecha significativa frente a los resultados esperados.

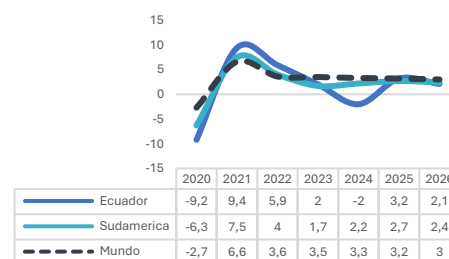
Por su parte, la utilidad neta muestra un avance limitado, situándose apenas en el 0,34% de lo proyectado, lo que pone de manifiesto la dificultad de la cooperativa para cumplir con sus objetivos financieros en el corto plazo. En este contexto, si bien se observa una recuperación en los ingresos, la baja materialización de la utilidad neta plantea importantes desafíos para la gestión financiera, ya que las proyecciones de pérdidas y ganancias no se han concretado conforme a lo esperado, afectando el nivel de cumplimiento real de las metas establecidas si estas tendencias se mantienen.

(Ver Anexo 2).

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 04: 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 93,70% 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 05: 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.

a) Sector

• Marco Institucional (trimestral corte sep2025)

La intermediación de recursos del público efectuado por entidades del sector cooperativista se rige bajo normativa diferenciada, al formar parte de la Economía Popular y Solidaria, con entidades de control específicas, encargadas de preservar su seguridad, estabilidad, transparencia y solidez (Constitución de la República, art. 309), mediante actividades de vigilancia, auditoría, intervención y control en ámbitos económicos, sociales y ambientales.

La Ley de Economía Popular y Solidaria establece en el artículo 78 que el sector se integra por cooperativas de ahorro y crédito, entidades asociativas o solidarias, cajas y bancos comunales, y cajas de ahorro; las que para el efecto se regulan por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), y que como tal forma parte de la Función de Transparencia y Control Social (Constitución de la República, art. 204), mediante su promoción, impulso, y control, al prestar servicios de interés público, procurando la transparencia y equidad, así como el fomento a la participación ciudadana, protección y cumplimiento de derechos y la prevención y combate de la corrupción; además que se someten a la regulación de la Junta de Política y Regulación Financiera (JPRFyM).

La SEPS como órgano técnico, puede ejercer vigilancia, auditoría y supervisión sobre las entidades a su control; inspeccionar y sancionarlas; aprobar estatutos; autorizar sus actividades, terminación y liquidación; establecer programas de supervisión intensiva; autorizar la cesión de activos, pasivos y derechos; exigir la adopción de medidas correctivas; disponer aumentos de capital; velar por su estabilidad, solidez y correcto funcionamiento; vigilar el cumplimiento de normas y actividades mediante visitas in situ correctivas y extra situ preventivas; y disponerles el estricto control sobre los servicios que prestan sus controladas.

Además de absolver consultas; canalizar información sujeta a sigilo y reserva; cuidar que la información dispuesta al público sea clara y verás; proteger los derechos de usuarios y resolver controversias; y establecer prohibiciones en contratos cuyo objeto sea la prestación de servicios financieros.

Finalmente, también tiene competencia para remover administradores y funcionarios de entidades bajo su cargo; designar administradores temporales y liquidadores;

calificar a prestadores de trabajos de apoyo a la supervisión; controlar el cumplimiento de las decisiones de la JPRF e informar de los resultados del control; imponer sanciones previstas en el COMyF; autorizar la conformación de fondos de garantías crediticias; proporcionar información para obtener préstamos de organismos internacionales de sus entidades controladas; y emitir anualmente un informe a la Asamblea Nacional.

• Dinámica Competitiva

Para el tercer trimestre de 2025, se observa una ligera recuperación de los resultados, destacándose en este periodo un margen de intermediación más favorable, el cual, al mantenerse positivo contribuye a que el perfil de riesgo de las cooperativas se mantenga dentro de un **nivel moderado**.

El segmento uno está conformado por 43 entidades pertenecientes al Sector Financiero Popular y Solidario (SFPyS), entidades cuyos activos deben superar los USD 80 millones, entre otros aspectos.

El volumen de activos del Sistema Financiero Popular y Solidario equivale al 25,51% del Producto Interno Bruto (PIB) en donde el 20,21% pertenece directamente al segmento uno.

En otro orden de ideas, durante el periodo de análisis, los activos del segmento registraron una tasa de crecimiento promedio de 14,12%. Al corte, esta estructura aumentó en 10,17% alcanzando los USD 24.016,41 millones, resultado del incremento del 44,35% de los fondos disponibles. Debido a la naturaleza del negocio del sistema, a sep2025 la cartera de créditos representa el 59,10% del total de activos.

Cuadro 06: Evolución Balance millones de USD

Periodo	Activo	Pasivos	Patrimonio
<i>dic-20</i>	13.266,58	11.483,32	1.783,26
<i>dic-21</i>	16.652,40	14.590,82	2.061,58
<i>dic-22</i>	19.862,85	17.433,05	2.429,80
<i>dic-23</i>	21.397,33	18.734,09	2.663,24
<i>sept-24</i>	21.799,11	19.071,50	2.727,60
<i>dic-24</i>	22.245,96	19.503,30	2.742,66
<i>mar-25</i>	22.689,37	19.919,05	2.770,32
<i>jun-25</i>	23.789,56	20.958,75	2.830,82
<i>sept-25</i>	24.016,41	21.186,84	2.829,56

Fuente: SEPS / Elaboración: UnionRatings S.A.

A sep2025, la cartera bruta del Sistema Financiero Popular y Solidario (SFPyS) cerró en USD 19.794,00 millones. Dentro del total, el segmento uno obtuvo una participación del 78,53%, aunque esta refleja una variación negativa en la cartera bruta de 1,12 puntos porcentuales con respecto a sep2024. Pese a lo

señalado, es importante señalar que este segmento continúa ocupando una posición de liderazgo dentro del SFPyS. Dentro del sistema se observa el predominio de cinco instituciones con una participación de la cartera bruta del 33,04% del total del sistema.

Cuadro 07: Dinámica Competitiva

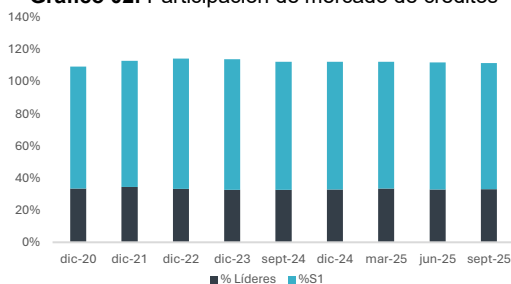
	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Margen financiero (M) SFPS	2,05%	2,53%	1,68%	1,51%	-2,02%	-0,08%
Spread financiero SFPS	53,61%	51,67%	52,43%	51,66%	42,89%	45,07%
Cuota de Mercado Líderes	33,59%	34,04%	33,77%	32,65%	32,84%	33,07%
Cuota de Mercado S1	77,56%	79,26%	81,96%	81,83%	80,30%	79,21%

Fuente: SEPS / Elaboración: UnionRatings S.A.

Al corte de la información, el ratio de capital global del segmento uno alcanzó un nivel de 16,64%, dicho indicador resulta ser igual al promedio alcanzado durante la ventana de análisis, siendo también ampliamente superior al mínimo regulatorio del 9,00%, destacando su elevada capacidad para enfrentar posibles riesgos derivados de la cartera problemática.

Al cierre del período de análisis, el patrimonio del segmento uno ascendió hasta USD 2.829,56 millones, producto de un incremento de 3,74% respecto a sep2024. Dentro de esta estructura, las reservas alcanzaron los USD 1.805,31 millones, constituyendo la cuenta de mayor participación con un 63,80% del total, porcentaje superior a su promedio de largo plazo de 60,41%. Por su parte, el capital social mostró una participación ligeramente inferior a su promedio histórico de 31,14%, situándose en 30,63% y evidenciando un incremento interanual del 3,05%.

Gráfico 02: Participación de mercado de créditos



Fuente: SEPS / Elaboración: UnionRatings S.A.

• Fondeo

Con un incremento del 11,09% respecto al año previo, los pasivos del sistema alcanzaron los USD 21.186,84 millones. Esta estructura se encuentra impulsada principalmente por las obligaciones con el público, las cuales representan en promedio el 93,24% de los pasivos totales. No obstante, a sep2025 su participación se ubicó en un 95,29%,

evidenciando una mayor concentración en los recursos captados del público.

En relación con lo anterior, los depósitos a plazo registraron una participación del 69,56%, con un leve aumento del 9,12%, porcentaje ampliamente inferior a su promedio histórico de crecimiento (16,44%), reflejando un mínimo incremento en el volumen de depósitos correspondientes a colocaciones entre 181 a 360 días. Por su parte, los depósitos a la vista aumentaron en 25,48%, alcanzando una participación del 24,85%, porcentaje ligeramente superior a su promedio histórico de 23,56%.

Por otro lado, al corte de la información, el financiamiento por medio de instituciones financieras se redujo notablemente en 36,59%, descendiendo hasta USD 383,21 millones y alcanzando un aporte del 6,23% respecto del total del pasivo.

• Gestión Crediticia

La cartera bruta del segmento uno a sep2025 registró un mínimo incremento del 0,30%, alcanzando los USD 15.544,32 millones como reflejo de un limitado dinamismo en la demanda crediticia.

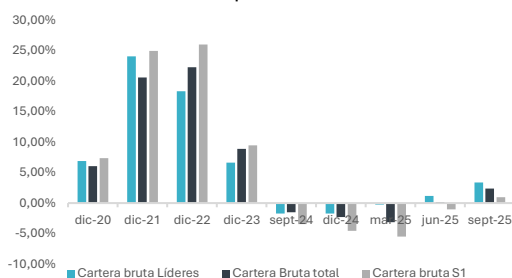
Las colocaciones de la industria se concentraron principalmente en créditos de consumo, que representaron el 53,95% del total, seguidos de los microcréditos con el 35,22%, y, de manera marginal, en créditos inmobiliarios y productivos, con el 8,27% y 2,56%, respectivamente.

Al corte de la información, el indicador de mora cerró en 8,34%, porcentaje superior a su promedio de largo plazo (5,31%) efecto de la disminución en la capacidad de pago de las personas debido a la coyuntura macroeconómica del país.

Los niveles actuales de morosidad no se han podido moderar, pese al despliegue de varias regulaciones como el alivio financiero, diferimiento de provisiones y compensación de pérdidas que buscan disminuir el efecto de este tipo de riesgo.

En cuanto a la cobertura de provisiones, el segmento incrementó este indicador en 15,33 puntos porcentuales con respecto al mismo trimestre del 2024 alcanzando una cobertura de 104,15%, mostrando nuevamente su capacidad para cubrir el total de la cartera problemática, sin embargo, es preciso mencionar que este porcentaje sigue siendo inferior a su promedio de largo plazo de 135,67%.

Gráfico 03: Comportamiento del Crédito



Fuente: SEPS / Elaboración: UnionRatings S.A.

Eficiencia

Al tercer trimestre del 2025, los intereses y descuentos ganados se redujeron en 3,94%, alcanzando los USD 1.804,34 millones. De manera similar, los intereses causados registraron un incremento del 3,19%, cerrando en USD 1.049,83 millones. Como resultado de lo antes mencionado, el segmento generó un margen neto de intereses de USD 754,50 millones, lo que representa una disminución del 12,37% con respecto a t-4.

A pesar de la pérdida operativa registrada en la industria en sep2024, el segmento uno logró un margen de intermediación positivo de USD 13,31 millones, impulsado por la dinámica previamente mencionada.

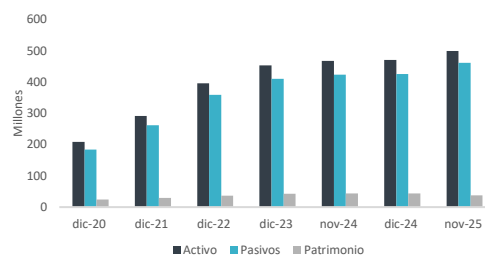
En este sentido, los costos generados a sep2025 representan el 58,18% de los Intereses y Descuentos Ganados, mostrando un aumento de 4,02 puntos porcentuales respecto a t-4. Aunque este volumen es ligeramente inferior al del trimestre anterior, continúa siendo superior a su promedio de largo plazo, que se sitúa en 49,91%. En cuanto a los gastos de operación, estos disminuyeron mínimamente en 1,80% alcanzando los USD 589,34 millones, significando el 32,66% de los ingresos (Intereses y Descuentos Ganados), porcentaje ligeramente inferior a su promedio de (33,36%).

Al momento del corte de la información, el grado de absorción alcanzó un nivel de 97,79%, lo que representa una disminución de 2,31 puntos porcentuales. Sin embargo, a pesar de existir una mejora, el valor sigue siendo superior a su promedio.

UNIONRATINGS Calificadora de Riesgos, luego de realizar el análisis cuantitativo de boletines financieros, aspectos macroeconómicos, riesgos no discrecionales, entre otros; estableció para septiembre 2025 una calificación de riesgo AA- (segmento uno).

d) Perfil Financiero

Gráfico 04: Evolución Balance (Miles USD)



Fuente: COAC CHIBULEO/Elaboración: UnionRatings S.A.

Activos

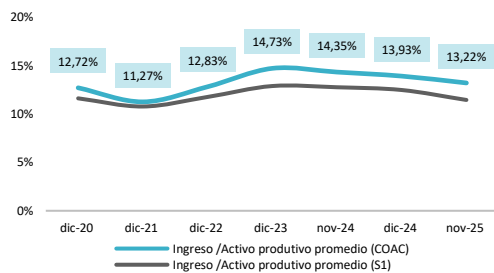
La estructura de activos de la Cooperativa evidencia una trayectoria de crecimiento sostenido dentro de su serie histórica, alcanzando al cierre del período un monto total de USD 498,85 millones, lo que representa una variación positiva de 6,84% respecto a noviembre de 2024. Este desempeño está explicado fundamentalmente por la expansión de los fondos disponibles, los cuales constituyen el 13,85% del total del activo y registran un crecimiento interanual de 30,60%.

Al interior de este rubro, se observa un incremento significativo de los recursos mantenidos en bancos y otras instituciones financieras, con una variación de 42,73%, así como un aumento aún más pronunciado en los depósitos colocados en entidades del sector financiero público y privado, que presentan una expansión de 85,47%.

Adicionalmente, las cuentas por cobrar muestran un crecimiento interanual de 31,33%, contribuyendo de forma relevante a la expansión del activo. Dicho comportamiento se explica principalmente por el aumento de los intereses por cobrar derivados de la cartera de crédito, destacándose el segmento de microcrédito, que registra un incremento de 43,24 %, lo cual refleja un mayor dinamismo operativo y una mayor participación de este segmento en la generación de ingresos financieros.

La cartera de crédito neta, como principal activo productivo, presenta una expansión de 4,21%, consolidando su rol dentro de la estructura de la Cooperativa. En contraste, las inversiones experimentan una contracción de 3,56%, lo que atenúa parcialmente el crecimiento agregado del activo.

Gráfico 05: Ingresos vs Activo Productivo Promedio



Fuente: COAC Chibuleo /Elaboración: UnionRatings S.A.

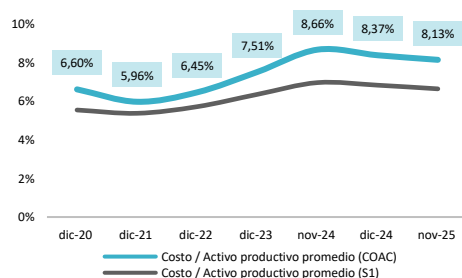
En este contexto, al cierre de noviembre de 2025, el indicador de ingresos sobre el activo productivo promedio se sitúa en 13,22%, registrando una disminución de 1,13 puntos porcentuales en comparación con el mismo período del año anterior. Este comportamiento, consistente con las inversiones, sugiere una moderación en la rentabilidad de los activos productivos.

En cuanto a la rentabilidad de los activos, la relación entre los intereses y descuentos ganados frente al activo rentable promedio se situó en 13,93%, indicador que refleja una productividad moderada de la estructura de activos. El indicador supera claramente el promedio del grupo de referencia, fijado en 11,46%, lo que evidencia la capacidad de la cooperativa para administrar con eficacia sus recursos y optimizar la generación de ingresos.

Pasivos

El comportamiento del pasivo de la Cooperativa obedece principalmente a la evolución de las obligaciones con el público, que a noviembre de 2025 registran un aumento del 11,76%. Este crecimiento se ve impulsado por los depósitos a la vista, con un incremento relevante en los depósitos de ahorro, así como por los depósitos a plazo, que incluyen operaciones desde un día hasta vencimientos superiores a 361 días, con variaciones de 25,32% y 9,40%, respectivamente.

Gráfico 06: Costo / Activo Productivo



Fuente: COAC Chibuleo /Elaboración: UnionRatings S.A.

Asimismo, se observa un aumento en las cuentas por pagar, aunque de menor magnitud (0,66%), que también influye en la composición del pasivo. Por otro lado, las obligaciones financieras presentan una reducción del 100%, indicando una disminución significativa en la dependencia del financiamiento externo y una estructura de pasivos más concentrada en recursos provenientes de los socios y clientes.

El análisis de la composición de los pasivos indica que los cien depositantes de mayor tamaño concentran el 12,54% del total. Aunque este nivel no representa una concentración crítica, es importante el constante monitoreo en caso de situaciones adversas como los retiros en grandes volúmenes.

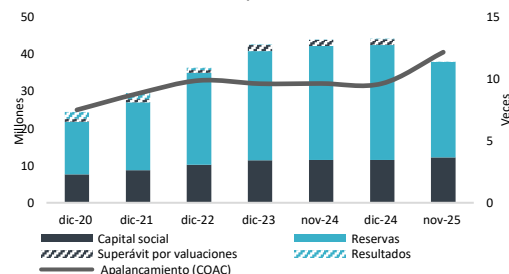
En cuanto al costo del activo productivo promedio, la Cooperativa registra un indicador de 8,13%, lo que representa una disminución de 0,53 puntos porcentuales frente a noviembre de 2024. Sin embargo, a pesar de esta reducción, el indicador continúa por encima del promedio del sector, situado en 6,63%, evidenciando que la Cooperativa mantiene un nivel de costo relativamente más alto en la gestión de sus activos productivos en comparación con sus pares.

Patrimonio

Al cierre de noviembre de 2025, el patrimonio de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Chibuleo asciende a USD 37,91 millones, lo que representa una disminución del 13,69 % respecto a noviembre de 2024. Esta contracción se debe principalmente a la caída del superávit por valuaciones, que se redujo en su totalidad, especialmente en propiedades, equipo y otros activos.

Asimismo, las reservas disminuyeron un 16,48%, reflejando, aunque mantienen su importante participación del 66,77%.

Gráfico 07: Composición Patrimonio



Fuente: COAC Chibuleo /Elaboración: UnionRatings S.A.

En contraste, el capital social experimentó un crecimiento del 6,19%, representando un aporte

positivo al patrimonio y destacándose frente a la tendencia decreciente de los demás rubros.

En cuanto al apalancamiento, la Cooperativa presenta un nivel de 12,16 veces, este indicador supera ampliamente el promedio de su segmento, que se sitúa en 7,40 veces, lo que refleja una posición financiera relativamente más apalancada en comparación con otras cooperativas del mismo sector.

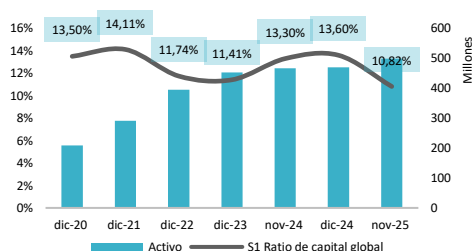
Solvencia

La cooperativa cerró el mes de noviembre de 2025 con una ratio de capital global de 10,82%, un nivel que, aunque se mantiene por encima del mínimo regulatorio exigido (9,00%), resulta inferior tanto a su promedio histórico de 12,87% como al promedio de su segmento, que alcanza el 16,62%. Esto significa que, si bien cumple con las normas, su capacidad de resistencia y crecimiento es más limitada en comparación con otras entidades similares y con su propio desempeño de largo plazo.

A pesar de esta situación, la entidad cuenta con una posición excedentaria de USD 6,73 millones, lo que representa un colchón financiero importante. Este excedente le permite cubrir posibles contingencias y ofrece un margen adicional para fortalecer su capital, lo que constituye un factor positivo frente a los riesgos futuros.

En cuanto a la vulnerabilidad patrimonial, se observa una mejora: el indicador disminuyó en 7,83 puntos porcentuales respecto a periodos anteriores. Esto refleja un avance en la estructura patrimonial de la cooperativa. Sin embargo, este nivel aún se mantiene por debajo de su promedio histórico y del promedio del segmento, que se sitúa en 45,83%.

Gráfico 08: Indicadores de Solvencia



Fuente: COAC Chibuleo /Elaboración: UnionRatings S.A.

Liquidez

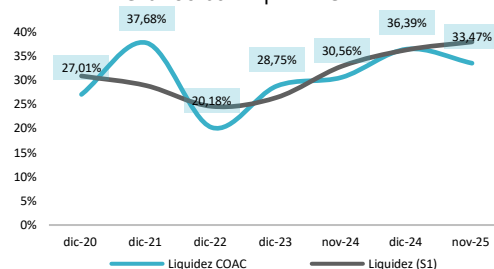
Al culminar noviembre de 2025, la Cooperativa de Ahorro y Crédito Chibuleo registra un nivel de liquidez de 33,47%, lo que representa un incremento de 2,92 puntos porcentuales en

comparación con noviembre de 2024. Este resultado evidencia una variación positiva en el indicador de liquidez respecto al periodo anterior.

Los fondos líquidos estructurales de segunda línea alcanzan una cobertura de 9,75 veces frente a las obligaciones de sus 100 principales depositantes, quienes concentran el 12,95% del total de pasivos con el público. Este nivel de cobertura refleja una amplia capacidad de absorción de riesgos de concentración consolidando su perfil de solidez financiera junto con su resiliencia frente a escenarios de tensión en el mercado.

De su parte, los escenarios analizados evidencian posiciones en riesgo de liquidez, especialmente en las bandas sexta y séptima del contractual, aunque en los esquemas esperado y dinámico la entidad logra mantener una posición favorable.

Gráfico 09: Liquidez General



Fuente: COAC Chibuleo /Elaboración: UnionRatings S.A.

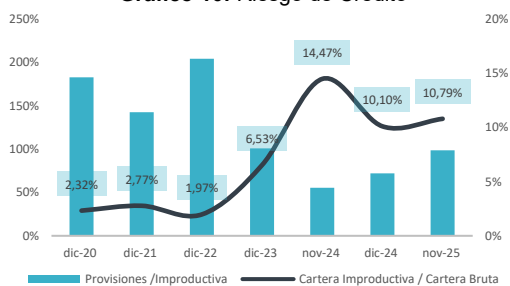
Calidad de Activos

Al cierre de noviembre de 2025, la cartera bruta de la entidad alcanzó un saldo de 347,51 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 7,25%. Este resultado se asocia a una mayor colocación de créditos durante el período analizado, así como a una gestión sostenida de los activos crediticios.

En relación con la calidad de la cartera, la cartera improductiva registró una disminución interanual de 20,02% a noviembre de 2025. Esta evolución incidió en la reducción del índice de morosidad, el cual se ubicó en 10,79%, evidenciando una disminución de 3,68 puntos porcentuales en comparación con el nivel registrado en noviembre de 2024.

A pesar de la mejora observada en este indicador, el nivel de morosidad de la entidad continúa situándose por encima del promedio del sistema financiero, que alcanzó 8,34% al mismo corte. Esta diferencia sugiere que, si bien se han registrado avances en la gestión del riesgo de crédito, persisten brechas en relación con el comportamiento promedio de la industria.

Gráfico 10: Riesgo de Crédito



Fuente: COAC Chibuleo /Elaboración: UnionRatings

Por otro lado, la cobertura de la cartera mostró una recuperación significativa. Al cierre de noviembre de 2024, este indicador se ubicaba en 55,51%, mientras que a noviembre de 2025 alcanzó el 98,60%. No obstante, pese al incremento registrado, el nivel de cobertura aún no resulta suficiente para considerarse plenamente adecuado y se mantiene por debajo del promedio de sus pares, que se situó en 104,60% al mismo período de análisis.

Evolución de Ingresos

En el análisis de largo plazo, la Cooperativa evidencia un margen de intermediación mayormente deficitario. Si bien en determinados períodos se han registrado resultados positivos, los cuales reflejan momentos puntuales en los que los ingresos financieros lograron superar a los gastos, la tendencia predominante ha sido negativa. Esta dinámica se consolida al cierre de noviembre de 2025, cuando el margen de intermediación alcanza un resultado negativo de USD 1,85 millones, lo que da cuenta de presiones estructurales sobre la rentabilidad de la entidad.

Entre los principales factores que inciden en este comportamiento se destacan los gastos operativos, los cuales presentan una expansión interanual del 8,24% a noviembre de 2025. Este incremento está explicado principalmente por el aumento en las cuentas asociadas a gastos de personal, honorarios profesionales y servicios varios, reflejando una mayor carga operativa en el funcionamiento de la Cooperativa.

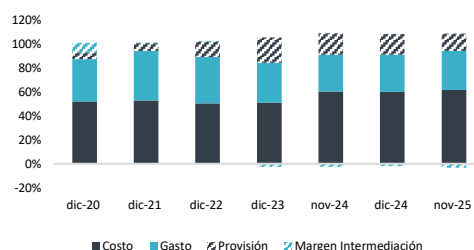
Adicionalmente, los costos financieros de la entidad también muestran una tendencia creciente. En particular, los intereses causados registran una expansión del 3,12%, alcanzando un monto aproximado de USD 33,53 millones. Este aumento en el costo del fondeo contribuye a profundizar la presión sobre el margen de intermediación, limitando la capacidad de la Cooperativa para generar resultados positivos de manera sostenida.

Esta evolución, sumada al incremento de los gastos operativos y financieros configura un entorno de condiciones adversas que limita la eficiencia y la rentabilidad de la entidad. Al corte de noviembre de 2025, el grado de absorción se ubicó en 111,57%, lo que representa un aumento de 3,03 puntos porcentuales respecto a noviembre de 2024, nivel superior al promedio de su segmento, que alcanzó 97,41% en el mismo período.

Al término de noviembre de 2025, la cooperativa reporta una ganancia neta de USD 23,99 mil, lo que representa una reducción del 81,45% frente a su período previo. Este resultado evidencia una marcada contracción en la rentabilidad, reflejando las presiones financieras acumuladas a lo largo del año.

Si bien los excedentes generados por los certificados de aportación y otros ingresos permitieron sostener la rentabilidad (USD 15 mil), esta continúa siendo reducida.

Gráfico 11: Eficiencia y Gestión



Fuente: COAC Chibuleo /Elaboración: UnionRatings

Rentabilidad

Los indicadores clave de rentabilidad evidencian un retroceso. El ROE (Retorno sobre el Patrimonio) alcanza apenas el 0,06%, lo que supone una disminución de 0,27 puntos porcentuales frente al año anterior. De igual manera, el ROA (Retorno sobre los Activos) se ubica en 0,01%, registrando una caída de 0,03 puntos porcentuales respecto al mismo período. Estos resultados ponen de manifiesto una rentabilidad reducida en términos generales, que afecta el desempeño financiero de la cooperativa.

En términos de análisis estructural, el modelo DuPont el margen neto de utilidad, la rotación de activos y el multiplicador de capital desfavorecen a la generación de rentabilidad.

e) Estructura administrativa y gerencial

Mediante Resolución SEPS-INSEPS-AE-SFPS-2021-00005 del 02 de julio de 2021, se aprobó el Estatuto Social de la Cooperativa de Ahorro y

Crédito Chibuleo Ltda., como entidad Financiera del Sistema Popular y Solidario, de carácter abierto, bajo el control de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, y regida bajo una estructura conformada por la Asamblea General de Socios o de Representantes; el Consejo de Administración; el Consejo de Vigilancia; la Gerencia; y, las Comisiones Especiales y comités previstos en la normativa vigente, con responsabilidad social con sus socios y observando los principios del cooperativismo.

La entidad cuenta con un Código de Ética y Conducta, actualizado 07 de septiembre de 2018, que por objeto tiene “(...) *fixar una serie de principios generales, apoyados por otros complementarios, que contribuyan al establecimiento de un comportamiento ético entre todos los integrantes de la Cooperativa*”; a más de “(...) *valores y principios éticos para afianzar las relaciones con los socios, con los clientes, con los trabajadores, con los proveedores de productos o servicios y con la sociedad; de tal manera que se promueva el cumplimiento de los principios de responsabilidad social, tales como: valores Institucionales, cumplimiento de la ley, respeto a las preferencias de los grupos de interés, transparencia y rendición de cuentas*”.

En el mismo contexto cuenta con su Código de Gobernanza aprobado por el Consejo de Administración, mediante acta del 12 de octubre de 2018 Nro. ACTA-CAD-CH-Nro-0034-2018; que como objeto persigue “*La compilación de las prácticas, procesos y sistemas formales que regulan las relaciones entre: Asamblea General; el Consejo de Administración, quien define las metas y políticas; el Consejo de Vigilancia, quien se encarga de supervisar las políticas de control; la alta Gerencia, quien gestiona la operatividad de la Cooperativa; y, los grupos de interés que mantienen relaciones fundamentales para y con la Cooperativa*”, con la finalidad de “*Fortalecer el cumplimiento de las buenas prácticas de Gobernanza con base en los principios, políticas y estándares, que permitan alcanzar los objetivos de la Cooperativa, que constituyen la base de las relaciones entre los socios, Consejos, Alta Gerencia, Personal, y grupos de interés. Las buenas prácticas*”, que buscan: i. Generar confianza en los socios, entes de supervisión, y demás grupos de interés, respecto de los procesos internos de la Cooperativa; ii. Brindar transparencia con los socios, inversionistas, entes de fondeo y organismos de cooperación y control por medio de información oportuna, clara y eficiente, revelada por la Cooperativa; y, iii. Alcanzar niveles de responsabilidad adecuados, tener mecanismos de control idóneos para

fortalecer la estructura de toma de decisiones de la Cooperativa.

En el reporte de Buen Gobierno Corporativo de 2023, se señala una alta permanencia del personal en puestos claves de la entidad, así su gerente muestra 21 años en su cargo, el jefe de tecnología 16, jefe de marketing 14, y el jefe de talento y cultura 4 años; reflejando una consolidada plana gerencial que lidera a la entidad.

A criterio de Calificadora, los manuales contienen los principios de buen gobierno. En el largo plazo, se analizará el impacto de la aplicación en la organización; así como, los indicadores de resultado establecidos en el documento.

f) Hechos relevantes

Como resultado del análisis realizado, se verifica un cumplimiento del 100% de las obligaciones asumidas, conforme a lo establecido en la tabla de amortización y corroborado con los pagos efectuados a través del agente pagador Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE). Dicho cumplimiento se encuentra respaldado por el detalle de desembolsos correspondientes, en el cual se registran las fechas de vencimiento, número de cupón y valores asociados a cada clase.

Cuadro 08: Pagos

Clase	Número de Cupón	Fecha de Vencimiento	Valor Total de Pago
B	12	5/10/2025	34.107,75
C	12	29/9/2025	34.375,00
D	12	24/10/2025	380.000,00

Fuente: COAC CHIBULEO/Elaboración: UnionRatings S.A.

g) Riesgos previsibles en el futuro

La economía ecuatoriana enfrenta perspectivas desafiantes, dado que las expectativas de crecimiento no resultan favorables y los indicadores de empleo han mostrado un deterioro que continuará afectando la capacidad de consumo de los hogares.

Este entorno macroeconómico complejo exige que las entidades mantengan una gestión financiera prudente, orientada a preservar su estabilidad en medio de condiciones adversas. En este marco, la consolidación de la sostenibilidad financiera requiere garantizar que las decisiones relacionadas con el endeudamiento se mantengan siempre alineadas con la capacidad real de la organización y con sus objetivos estratégicos.

Por ello, resulta especialmente relevante reforzar las prácticas de control y vigilancia sobre los indicadores de resguardos adicionales y límites de endeudamiento dado que a nov2025 el indicador de endeudamiento se ubicó en 89,62%, y evidencia una tendencia al alza acercándose al límite del 90%.

De similar manera, el cumplimiento de las proyecciones del instrumento se ha visto limitadas frente a la realidad actual de la entidad.

h) Presencia bursátil y solvencia del emisor

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Chibuleo Ltda. cuenta con una única Emisión de Obligaciones. Misma que no presentó negociaciones en el mercado secundario.

Cuadro 09: Presencial Bursátil (Miles)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Capital a mayo2025	Calificaciones
Primer Emisión de Bonos Sociales de Género.	SCVS-IRQ-DRMV-2022-000055956	15.000.000,00	2.000.000,00	505000,00	Union Ratings S.A. AA / Corte Mayo 2025

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil/Elaboración: UnionRatings S.A.

Atentamente,

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

ANEXO 01: INDICADORES

INDICADORES FINANCIEROS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24	dic-24	nov-25
Solvencia							
S1 Ratio de capital global	13.50%	14.11%	11.74%	11.41%	13.30%	13.60%	10.82%
S2 Pasivo Total / (Capital Social + Reservas)	8.45	9.68	10.27	10.05	10.02	10.02	12.17
S3 Pasivo Total / Activo Total	88.23%	89.82%	90.80%	90.58%	90.59%	90.59%	92.40%
S4 Cartera Bruta / Patrimonio	6.49	6.81	8.87	8.30	7.38	7.18	9.17
S5 Cartera improductiva / Patrimonio	15.08%	18.87%	17.50%	54.16%	106.76%	72.54%	98.93%
S6 Cartera vencida / Patrimonio	8.62%	12.42%	10.37%	24.04%	24.62%	23.04%	36.29%
S7 Índice de capitalización	10.79%	8.88%	8.50%	8.49%	8.06%	8.17%	6.47%
Calidad de Activos							
C1 Activo productivo / Activo total	93.75%	94.76%	95.25%	92.17%	87.93%	90.16%	92.54%
C2 Morosidad	2.32%	2.77%	1.97%	6.53%	14.47%	10.10%	10.79%
C3 Coeficiente de Intermediación	1.33%	1.54%	1.14%	2.74%	2.71%	2.52%	3.08%
C4 Cobertura Provisiones	182.80%	142.60%	204.20%	100.79%	55.51%	72.04%	98.60%
Eficiencia y Gestión							
EG1 Gastos de operación / Activo productivo promedio	4.50%	4.64%	4.98%	4.92%	4.42%	4.29%	4.32%
EG2 Gastos de operación / Margen financiero total	81.88%	98.88%	98.18%	108.14%	108.54%	107.08%	111.57%
EG3 Margen operacional / Intereses pagados	17.53%	2.16%	2.71%	-1.61%	-3.99%	-3.37%	-5.47%
Rentabilidad							
R1 ROAA	0.87%	0.58%	0.16%	0.04%	0.03%	0.03%	0.01%
R2 ROAE	7.96%	6.04%	1.72%	0.41%	0.33%	0.33%	0.06%
R3 Ingresos financieros anualizados / Activo productivo promedio	12.72%	11.27%	12.83%	14.73%	14.35%	13.93%	13.22%
R4 Margen operacional / Ingresos Financieros	9.10%	1.14%	1.36%	-0.82%	-2.41%	-2.03%	-3.36%
R5 Margen operacional / Cartera Bruta	1.42%	0.18%	0.20%	-0.14%	-0.43%	-0.38%	-0.58%
R6 Margen operacional / Inversiones	13.37%	1.11%	2.38%	-1.18%	-1.78%	-1.61%	-2.62%
Liquidez							
L1 Ratio de inversiones liquidas	66.48%	60.92%	77.10%	90.14%	108.08%	98.42%	91.46%
L2 Ratio Cobertura de liquidez	14.33%	20.68%	10.32%	11.94%	17.85%	18.32%	18.65%
L3 Fondos disponibles / obligaciones a la vista	71.73%	92.62%	56.97%	85.19%	89.56%	104.38%	93.34%
Liquidez COAC	27.01%	37.68%	20.18%	28.75%	30.56%	36.39%	33.47%
Sensibilidad de la tasa de interés							
S1 Sensibilidad al margen financiero	15.61%	15.40%	14.98%	17.37%	17.38%	18.58%	17.68%
S2 Sensibilidad del valor patrimonial	109.45%	111.21%	135.17%	144.73%	134.64%	133.96%	135.98%

Fuente: COAC Chibuleo Elaboración: UnionRatings S.A.

ANEXO 02: PROYECCIÓN ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	T4 2025	Real	Cumplimiento	T4 2026	T4 2027
Ingresos Ganados	92.294.594,00	54.529.022,03	59,08%	110.398.615,00	129.427.775,00
Intereses Pagados	43.167.618,00	33.533.306,14	77,68%	50.456.069,00	58.026.332,00
Margen Neto de Intereses	49.126.976,00	20.995.715,89	42,74%	59.942.546,00	71.401.443,00
Margen Bruto Financiero	49.241.892,00	23.858.116,12	48,45%	60.242.962,00	71.819.859,00
Margen de Intermediación	7.951.510,00	-1.848.722,28	-23,25%	13.058.831,00	14.440.319,00
Margen Operacional	9.001.183,00	-1.833.584,87	-20,37%	14.108.504,00	15.489.992,00
Utilidad Neta	7.092.656,00	23.997,05	0,34	10.348.573,00	11.229.272,00

Fuente: COAC Chibuleo/Elaboración: UnionRatings S.A.

ANEXO 03: TABLAS DE AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA

Tabla de Pagos Clase B					
Fecha de Vencimiento	Cupón de Capital	Cupón de Interés	Pago total	Saldo capital	Estado del Pago
				400.000,00	
5/1/2023	33.320,00	7.500,00	40.820,00	366.680,00	PAGADO
5/4/2023	33.320,00	6.875,25	40.195,25	333.360,00	PAGADO
5/7/2023	33.320,00	6.250,50	39.570,50	300.040,00	PAGADO
5/10/2023	33.320,00	5.625,75	38.945,75	266.720,00	PAGADO
5/1/2024	33.320,00	5.001,00	38.321,00	233.400,00	PAGADO
5/4/2024	33.320,00	4.376,25	37.696,25	200.080,00	PAGADO
5/7/2024	33.320,00	3.751,50	37.071,50	166.760,00	PAGADO
5/10/2024	33.320,00	3.126,75	36.446,75	133.440,00	PAGADO
5/1/2025	33.320,00	2.502,00	35.822,00	100.120,00	PAGADO
5/4/2025	33.320,00	1.877,25	35.197,25	66.800,00	PAGADO
5/7/2025	33.320,00	1.252,50	34.572,50	33.480,00	PAGADO
5/10/2025	33.480,00	627,75	34.107,75	-	PAGADO
	400.000,00	48.766,50	448.766,50		

Fuente: COAC Chibuleo/Elaboración: UnionRatings S.A.

Tabla de Pagos Clase C					
Fecha de Vencimiento	Cupón de Capital	Cupón de Interés	Pago total	Saldo capital	Estado del Pago
				500.000,00	
29/12/2022	31.250,00	10.000,00	41.250,00	468.750,00	PAGADO
29/3/2023	31.250,00	9.375,00	40.625,00	437.500,00	PAGADO
29/6/2023	31.250,00	8.750,00	40.000,00	406.250,00	PAGADO
29/9/2023	31.250,00	8.125,00	39.375,00	375.000,00	PAGADO
29/12/2023	31.250,00	7.500,00	38.750,00	343.750,00	PAGADO
29/3/2024	31.250,00	6.875,00	38.125,00	312.500,00	PAGADO
29/6/2024	31.250,00	6.250,00	37.500,00	281.250,00	PAGADO
29/9/2024	31.250,00	5.625,00	36.875,00	250.000,00	PAGADO
29/12/2024	31.250,00	5.000,00	36.250,00	218.750,00	PAGADO
29/3/2025	31.250,00	4.375,00	35.625,00	187.500,00	PAGADO
29/6/2025	31.250,00	3.750,00	35.000,00	156.250,00	PAGADO
29/9/2025	31.250,00	3.125,00	34.375,00	125.000,00	PAGADO
29/12/2025	31.250,00	2.500,00	33.750,00	93.750,00	POR PAGAR
29/3/2026	31.250,00	1.875,00	33.125,00	62.500,00	POR PAGAR
29/6/2026	31.250,00	1.250,00	32.500,00	31.250,00	POR PAGAR
29/9/2026	31.250,00	625,00	31.875,00	-	POR PAGAR
	500.000,00	85.000,00	585.000,00		

Fuente: COAC Chibuleo/Elaboración: UnionRatings S.A.

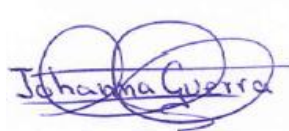
Tabla de Pagos Clase D					
Fecha de Vencimiento	Cupón de Capital	cupón de Interés	Pago total	Saldo capital	Estado del Pago
				950.000,00	
24/1/2023	47.500,00	20.187,50	67.687,50	902.500,00	PAGADO
24/4/2023	47.500,00	19.178,13	66.678,13	855.000,00	PAGADO
24/7/2023	47.500,00	18.168,75	65.668,75	807.500,00	PAGADO
24/10/2023	47.500,00	17.159,38	64.659,38	760.000,00	PAGADO
24/1/2024	47.500,00	16.150,00	63.650,00	712.500,00	PAGADO
24/4/2024	47.500,00	15.140,63	62.640,63	665.000,00	PAGADO
24/7/2024	47.500,00	14.131,25	61.631,25	617.500,00	PAGADO
24/10/2024	47.500,00	13.121,88	60.621,88	570.000,00	PAGADO
24/1/2025	47.500,00	12.112,50	59.612,50	522.500,00	PAGADO
24/4/2025	47.500,00	11.103,13	58.603,13	475.000,00	PAGADO
24/7/2025	47.500,00	10.093,75	57.593,75	427.500,00	PAGADO
24/10/2025	47.500,00	9.084,38	56.584,38	380.000,00	PAGADO
24/1/2026	47.500,00	8.075,00	55.575,00	332.500,00	POR PAGAR
24/4/2026	47.500,00	7.065,63	54.565,63	285.000,00	POR PAGAR
24/7/2026	47.500,00	6.056,25	53.556,25	237.500,00	POR PAGAR
24/10/2026	47.500,00	5.046,88	52.546,88	190.000,00	POR PAGAR
24/1/2027	47.500,00	4.037,50	51.537,50	142.500,00	POR PAGAR
24/4/2027	47.500,00	3.028,13	50.528,13	95.000,00	POR PAGAR
24/7/2027	47.500,00	2.018,75	49.518,75	47.500,00	POR PAGAR
24/10/2027	47.500,00	1.009,38	48.509,38	-	POR PAGAR
	950.000,00	211.968,75	1.161.968,75		

Fuente: COAC Chibuleo/Elaboración: UnionRatings S.A.

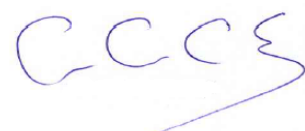
Miembros del Comité:



Ing. Luis López



Econ. Johanna 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 de este; 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 noviembre 2024, y noviembre 2025, prospecto de oferta pública, proyecciones financieras, Activos Libres de Gravamen notarizados y demás documentos habilitantes. Además, de estadísticas de entes oficiales para la situación de macroeconómica, de sector, 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.