

# INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

## COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO

### PABLO MUÑOZ VEGA LTDA.

Fecha de Comité	Calificación Asignada	Período de calificación	Calificación Anterior	Analista Responsable
19 de mayo de 2026	B-	Al 31 de diciembre de 2025	B-	Ing. Elías Sánchez <a href="mailto:analista2@summaratings.com">analista2@summaratings.com</a>

**Categoría B:** La entidad presenta una estructura financiera y gestión integral de riesgos aceptable; un deterioro de la cartera y/o variabilidad en los factores de riesgo que podría afectar su estabilidad, ubicándola por debajo de las entidades con mejor calificación.

**Tendencia:** Negativa

*Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional sobre la capacidad para administrar los riesgos, calidad crediticia y fortaleza financiera de la entidad analizada, para cumplir con sus obligaciones de manera oportuna con los depositantes y público en general. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por la entidad financiera, SUMMARATINGS no audita la información recibida, no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por la entidad financiera en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información, dado que los riesgos a los que se exponen las entidades sujetas a calificación depende de la veracidad de la información remitida para el proceso de calificación.*

*Las entidades de los sectores financieros público y privado, las subsidiarias y afiliadas, en el país o en el exterior, estarán sujetas a revisiones trimestrales, no obstante, el trabajo de las calificadoras de riesgo es permanente, por lo que de producirse un hecho significativo que atente contra la estabilidad de la entidad calificada y que obligue a cambiar la categoría de calificación, SUMMARATINGS deberá comunicar de inmediato el particular al directorio y a la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.*

*Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta, únicamente identifica los riesgos a los que se exponen las entidades sujetas a calificación, utilizando una metodología de calificación aprobada por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de la entidad calificada, por lo que no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por la Entidad Financiera.*

*A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y la ENTIDAD FINANCIERA, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la firma calificadora, incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados a la Entidad Financiera se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por SUMMARATINGS, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.*

### Perspectivas Generales

Podría sustentar una mejora en la calificación la reducción sostenida del riesgo de liquidez, de la morosidad, mejora de la cobertura de cartera improductiva, límites internos.

Podrían afectar negativamente la calificación un incremento sustancial del riesgo de crédito y provisiones insuficientes para la cartera improductiva; también se revisaría a la baja ante deficiencias de liquidez que comprometan el cumplimiento oportuno de obligaciones. Finalmente, impactaría negativamente la obtención de resultados desfavorables que afecten el nivel patrimonial de la institución.

La calificación de riesgo podría verse afectada por eventos macroeconómicos adversos que deterioren de forma pronunciada el ambiente operativo de la institución y el perfil crediticio de los agentes económicos.

## Fundamentos de la Calificación

### Entorno Económico

- El Riesgo País cerró diciembre 2025 en 492 pb, mínimo desde febrero de 2018. Cayó más de 1.400 pb desde el pico de 1.908 pb registrado en abril durante la incertidumbre electoral.
- El BCE proyectó un crecimiento del PIB en 3,8% para 2025, rebotando desde la contracción de -2,0% en 2024. Los datos observados muestran desaceleración: 3,4% en el 1T, 4,3% en el 2T y 2,4% en el 3T.
- La variación mensual de la inflación en diciembre fue de -0,14%, segundo mes consecutivo en deflación. La inflación anual cerró en 1,91%, superior al 0,53% de 2024, impulsada por el alza en tarifas eléctricas y servicios básicos.
- La tasa de desempleo se ubicó en 2,6% y el empleo adecuado alcanzó 37,1%, frente al 33,0% de diciembre 2024. El subempleo cayó a 17,4%, su nivel más bajo en siete años.
- Las Reservas Internacionales cerraron en USD 9.795,3 MM al 31 de diciembre, un incremento del 42% frente a 2024. El 12 de diciembre se alcanzó el máximo histórico desde la dolarización: USD 10.246 MM, parcialmente impulsado por la valoración del oro monetario.
- La balanza comercial de diciembre presentó un superávit de USD 430,35 MM. Las exportaciones no petroleras crecieron 19,7% entre enero y octubre, ampliando el superávit no petrolero en 48% frente al mismo período de 2024.
- Las Remesas alcanzaron USD 2.012,7 MM en el 3T2025. Constituyen un pilar fundamental de provisión de divisas y sostenimiento del consumo de los hogares.
- La recaudación tributaria cerró en USD 21.501 MM (+6,8% anual), liderada por el IVA del 15%. Sin embargo, la deuda pública total supera el 67% del PIB, con vencimientos de bonos soberanos reestructurados que presionarán las cuentas públicas desde 2026.
- La liquidez (M2) alcanzó USD 100.311,92 MM y el crédito al sector privado USD 74.252,59 MM. La Tasa Activa Referencial bajó de 10,43% a 7,76% en el año, mejorando las condiciones de financiamiento para hogares y empresas.

### Entorno Sectorial

- A diciembre de 2025, el Segmento 1 del sistema de cooperativas de ahorro y crédito del Ecuador está conformado por 43 entidades activas, con activos totales que ascienden a USD 24.418 millones.
- El pasivo totalizó USD 21.565 millones, con variaciones del 10,57% interanual y 8,80% trimestral, afectadas principalmente por el aumento en obligaciones con el público. El patrimonio se ubicó en USD 2.852 millones, con un aumento del 4% anual y 9,43% trimestral.

- El margen financiero bruto se situó en USD 1.175 millones, reflejando una disminución interanual del 8,29%, mientras que el margen financiero neto alcanza los USD 817,69 millones, con una variación anual del 5,04%, afectado por disminución de provisiones derivadas del endurecimiento normativo en gestión de riesgos y solvencia.
- La distribución por destino de crédito evidencia un portafolio orientado al consumo (53,88%) y microempresa (35,01%), mientras que los segmentos productivos (2,72%) e inmobiliario (8,37%) presentan menor participación.
- La estructura de las obligaciones con el público se compone principalmente por: 56,49% de depósitos a plazo y 21,51% de depósitos a la vista.
- En cuanto al ranking en depósitos a la vista dentro del segmento se encuentran las siguientes cooperativas: Juventud Ecuatoriana Progresista (17,93%), Jardín Azuayo (16,62%) y 29 de octubre (4,23%). Estas entidades lideran en captación de ahorros, lo que refleja su fuerte posicionamiento en el mercado y la confianza del público depositante.
- A diciembre de 2025, la tasa activa referencial se ubicó en 7,76%, mientras que la tasa pasiva referencial fue de 5,61%, resultando en un spread financiero de 2,15 puntos porcentuales.
- La liquidez del segmento 1 se ubicó en 38,34% a diciembre de 2025, reflejando una disminución frente al 39,88% registrado en el trimestre anterior.
- El retorno sobre el patrimonio (ROE) se situó en 3,11%, evidenciando un leve decrecimiento al 3,54% del trimestre anterior, lo que refleja una desmejora en la generación de utilidades en relación al capital propio. El retorno sobre los activos (ROA) alcanzó el 0,35%, también ligeramente inferior al 0,42% registrado en el trimestre previo.
- El indicador de eficiencia operativa, que mide la proporción del margen financiero neto utilizado para cubrir los gastos operacionales se ubicó en 99,28%, lo que representa una reducción de 5,83 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2024.
- La morosidad del segmento se ubicó en 8,05%, menor a lo observado en septiembre de 2025, lo que evidencia una estabilización en la calidad de la cartera. Por su parte, la cobertura de la cartera improductiva alcanzó 109,03%, superior al 104,15% registrado en el trimestre previo.

#### Posición del Negocio

- En el ranking del segmento por activos a diciembre 2025, ocupó la posición 24/43 con una participación de 1,44% en relación al total de activos del sistema; y ocupó la posición 35/43 en el ranking de ganancia del ejercicio del sistema.
- Cooperativa Pablo Muñoz Vega Ltda. dispone de 16 agencias a nivel nacional, incluida la agencia matriz que se encuentra ubicada en la Provincia del Carchi, en la ciudad de Tulcán. Además, dispone de 15 cajeros automáticos.
- La cooperativa cuenta con una amplia gama de productos a la fecha de corte. Se valora positivamente la existencia de herramientas digitales a disposición de los socios; así como beneficios exclusivos brindados a los mismos.
- La existencia de las áreas de Riesgos Integrales, Seguridades de la Información, Control Interno, Prevención de Lavado de Activos y Auditoría Interna otorga una valoración positiva a la estructura de control de la institución en función de sus comparables.
- A diciembre 2025, Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda., cuenta con 235 colaboradores a nivel nacional. Mantiene una estructura Subgerencial y de jefaturas completas.

#### Gestión y Administración

- Con relación al Consejo de Administración de la institución, está conformado por presidente, vicepresidente, 4 vocales principales y 1 secretaria, quienes fueron elegidos por la Asamblea General de Socios.
- La Cooperativa cuenta con todos los comités normativos, incluyendo Comité de Administración Integral de Riesgos, Comité de Cumplimiento, Comité de Tecnología de la Información, Comité Paritario de SSO, Comité de Gobierno y Comité de Seguridad de la Información, adicionalmente también cuenta con una Comisión Especial de Resolución de Conflictos y una Comisión de Educación, evidenciando un buen flujo de comunicación entre la parte administrativa y los órganos directivos.
- Como Hecho relevante, se presenta un diferimiento de provisiones aprobado por el ente de control lo que brinda holgura para el cumplimiento normativo, además se adjunta el informe de auditoría externa. La auditoría externa de la Cooperativa Pablo Muñoz Vega concluyó que los estados financieros 2025 presentan inconsistencias relevantes, principalmente por deficiencias en provisiones de cartera, sobreestimación del patrimonio técnico y errores en la venta de cartera. Los auditores identificaron un déficit de provisiones superior a USD 19 millones, prácticas contables que incumplen parcialmente la normativa y riesgos que afectan la solvencia de la institución.

Aunque la cooperativa registró una utilidad mínima en 2025, persisten incertidumbres sobre la estabilidad y capacidad de continuidad operativa

#### Administración de Riesgos

- La institución cuenta con un Manual Para la Administración Integral de Riesgos cuya última actualización se efectuó en el mes de mayo de 2025. Este manual establece de forma general límites y políticas para cada uno de los riesgos a los cuales se enfrenta la entidad. Adicionalmente, se considera la implementación de metodologías relacionadas para cada uno de los riesgos.
- Con respecto al cumplimiento del presupuesto, la entidad presenta un informe de “Evaluación del Presupuesto consolidado y por oficinas aprobado por la Asamblea General 2025” se menciona que el presupuesto correspondiente al ejercicio 2025 no se ajustaba a la realidad económica y financiera de la cooperativa, esto fue conocido en sesión ordinaria en la Asamblea General, por lo que no se dispone de un informe de cumplimiento presupuestario consolidado ni por oficinas para dichos período, No obstante, se reformuló el presupuesto para el año 2026 adecuándolo a la realidad operativa y a las necesidades financieras de la cooperativa.
- A diciembre 2025, la cartera bruta registra un monto de USD 233,03 millones, creciendo en 1,13% frente a septiembre 2025 (USD 230,44 millones). En este trimestre se evidencia un comportamiento creciente con respecto al trimestre anterior.
- A la fecha de corte, la cartera por vencer representa el 92,96% del total de cartera bruta, evidenciando un crecimiento de 1,82% con respecto al trimestre anterior. Por otro lado, la cartera improductiva, la cual está conformada por la cartera que no devenga intereses y la cartera vencida, presenta un decrecimiento frente al trimestre anterior de 7,24%.
- A diciembre de 2025, el monto total de provisiones fue de USD 3,14 millones. Acorde a la información entregada por la entidad, este monto de provisiones constituidas no cubre las provisiones requeridas, según lo que indica la administración está implementando diversas estrategias para abordar el déficit en este periodo.

#### Posición Financiera

- La Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda. refleja un coeficiente de solvencia de 11,71%, a diciembre de 2025, evidenciando un crecimiento de 0,42 puntos porcentuales respecto a septiembre de 2025. A la fecha de corte la entidad cumple con el requerimiento mínimo legal de 9% establecido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- El nivel de apalancamiento (activo/patrimonio) de la entidad financiera presenta una tendencia estable en el análisis histórico, a diciembre de 2025 el indicador fue de 12,66. A la fecha de corte, la entidad se mantiene por encima del sistema de Cooperativas del segmento 1 (8,56 veces).
- A diciembre de 2025, la relación de los fondos disponibles sobre el total de depósitos a corto plazo es de 37,91%, ubicándose en una posición similar respecto al sistema (38,34%), se observa una variación interanual de 0,75 p.p. en el indicador.
- El análisis del escenario contractual de brechas de liquidez se observa que existe brechas negativas relevantes en los primeros tramos temporales, reflejando una mayor concentración de pasivos exigibles de corto plazo, frente a los flujos contractuales de entrada, la estructura contractual a diciembre confirma la presencia de descalces negativos en los primeros vencimientos, dando a notar la necesidad la gestión activa del calendario de vencimientos y del fondeo, así como monitoreo permanente de las brechas de liquidez para mitigar riesgos.
- La participación de los activos improductivos con relación al total de activos, a diciembre de 2025, fue de 12,38%, decreciendo con respecto a septiembre 2025 y se ubica desfavorablemente por encima del resultado del consolidado de cooperativas del segmento 1 (9,41%).
- La cuenta más representativa del pasivo corresponde a las obligaciones con el público, a diciembre de 2025 se ubican en USD 311,29 millones representando el 96,05% del total de pasivos y creciendo en 0,29% con respecto a septiembre 2025.
- La Cooperativa, a diciembre de 2025, registra una utilidad de USD 54 mil, manteniendo un comportamiento creciente en el año de análisis. Consecuentemente los indicadores de rentabilidad mostraron un mejoramiento, ubicándose por debajo del sistema a la fecha de corte. El ROE se ubicó en 0,19% y el ROA en 0,02%.

## 1. Riesgo de Entorno Operativo

### 1.1 Entorno Económico

#### *Equilibrio Político, Social e Institucional*

Al cierre de diciembre de 2025, el riesgo país se ubicó en 492 puntos básicos (pb)<sup>1</sup>, luego de ubicarse en torno a los 1.200 pb a inicios de año, alcanzando un máximo de 1.908 puntos el 10 de abril, ante la incertidumbre por la segunda vuelta electoral. Tras la reelección del presidente Daniel Noboa, el riesgo país inició una tendencia descendente que se vio interrumpida por el paro nacional convocado por la CONAIE. Con la resolución del conflicto social y la mejora de expectativas fiscales, el indicador descendió sostenidamente.

Esta dinámica refleja que Ecuador enfrenta una alta sensibilidad del riesgo soberano a eventos políticos internos, lo que constituye una fuente estructural de volatilidad para los mercados de deuda.

El Índice de Expectativas de la Economía (IEE) se ubicó en 55,7<sup>2</sup> puntos en diciembre de 2025, mientras que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) alcanzó 38,45 puntos<sup>3</sup> reflejando cautela de los hogares. La brecha entre ambos índices sugiere que la recuperación del sector productivo aún no se ha transmitido plenamente al bienestar percibido por las familias, fenómeno coherente con la persistente informalidad laboral.

#### *Perspectivas de Crecimiento e Índice Económico*

Para 2025, se proyecta un crecimiento del PIB real de 3,8%<sup>4</sup> superando el 2,8% estimado en abril. Esta revisión al alza se explica principalmente por el mayor dinamismo del consumo de los hogares (6,4%<sup>5</sup> proyectado) y las exportaciones no petroleras. Este resultado reflejó una recuperación más firme de la demanda interna durante el último trimestre del año, con efectos positivos sobre la actividad económica y el ingreso de los hogares.

En el tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 2,4%<sup>6</sup>, impulsado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión. En términos trimestrales, el PIB registró una disminución de 2,2% en comparación con el segundo trimestre de 2025, resultado que se explicó principalmente por la reducción en el volumen de las exportaciones tanto petroleras como no petroleras.

Esta desaceleración del 3T refleja el impacto del paro nacional sobre la actividad productiva y factores estacionales en el agro. La cifra anual de 3,8% sigue siendo plausible dependiendo del desempeño del 4T, aún no publicado al momento de este análisis.

La inflación anual de Ecuador se aceleró al 1,91% en diciembre de 2025, desde el 1,05% en noviembre. Los mayores aumentos se registraron en vivienda y servicios básicos (16,97%), salud (2,95%), y alimentos y bebidas no alcohólicas (1,30%). En términos mensuales, los precios al consumidor cayeron 0,14% en diciembre, tras una disminución del 0,44% en noviembre<sup>7</sup>.

<sup>1</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPais.html>

<sup>2</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202512.html>

<sup>3</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/real/IndiceConfianzaConsumidor.html>

<sup>4</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal\\_092025.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_092025.pdf)

<sup>5</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/economia-de-ecuador-crecera-3-8-en-2025/>

<sup>6</sup> <https://www.bce.fin.ec/la-economia-ecuatoriana-crecio-24-en-el-tercer-trimestre-de-2025/>

<sup>7</sup> <https://es.tradingeconomics.com/ecuador/inflation-cpi>

La variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de -0,14% en diciembre de 2025<sup>8</sup> reflejando un entorno de baja presión inflacionaria coyuntural; no obstante, la inflación anual de 1,91% indica una recuperación de precios que responde parcialmente al ajuste tarifario de servicios básicos.

En diciembre de 2025, el empleo adecuado o pleno alcanzó el 37,1% a nivel nacional, frente al 33,0% registrado en diciembre de 2024. El subempleo se ubicó en 17,4% a nivel nacional, constituyéndose en el nivel más bajo registrado en los últimos siete años<sup>9</sup>.

Sin embargo, el índice que se mantiene alto es el de la población ocupada en el sector informal, que en diciembre de 2025 fue del 54,2%<sup>10</sup>. Esta cifra revela que más de la mitad de los trabajadores ecuatorianos opera sin contrato formal, sin acceso a seguridad social plena y con mayor vulnerabilidad ante choques económicos. La informalidad estructural limita el crecimiento de la productividad, reduce la base tributaria y debilita la protección social.

### ***Equilibrio Externo y Balanza de Pagos***

En el tercer trimestre de 2025, la cuenta corriente registró un superávit de USD 581,6<sup>11</sup> millones, manteniéndose en terreno positivo, aunque con moderación frente al trimestre previo. Este resultado refleja la capacidad del país para generar divisas netas, sosteniendo la estabilidad de la balanza de pagos.

Al cierre de diciembre de 2025, la balanza comercial presentó un superávit de USD 430,35 millones, con exportaciones de USD 3.237,95 millones e importaciones de ~USD 2.807,60 millones.

La balanza comercial también presentó un resultado favorable al cierre de diciembre de 2025, con un superávit de USD 430,35 millones<sup>12</sup>. con exportaciones totalizaron USD 3.237,95 millones e importaciones de USD 2.807,60 millones. Este resultado positivo se apoya principalmente en el dinamismo de las exportaciones no petroleras.

En el tercer trimestre de 2025, las remesas alcanzaron USD 2.012,7 millones<sup>13</sup> consolidándose como fuente esencial de divisas y soporte del consumo de los hogares, especialmente en provincias con alta emigración.

Las Reservas Internacionales presentaron un proceso sostenido de acumulación a lo largo de 2025, alcanzando un saldo de USD 9.795 millones al 31 de diciembre de 2025<sup>14</sup>. Este nivel significó un incremento anual de USD 2.895 millones.

Adicionalmente, al 12 de diciembre de 2025, las Reservas Internacionales alcanzaron los USD 10.246 millones, registrando el nivel más alto desde el inicio de la dolarización. Esta posición refuerza la credibilidad del régimen monetario dolarizado, reduce la vulnerabilidad ante choques externos y amplía los márgenes de maniobra del BCE para atender obligaciones del sistema financiero. Cabe recalcar que parte relevante del incremento obedece a la valoración del oro monetario, que superó los USD 4.300 la onza troy en diciembre de 2025.

<sup>8</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Diciembre/Boletin\\_tecnico\\_12-2025-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Diciembre/Boletin_tecnico_12-2025-IPC.pdf)

<sup>9</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/inec-presenta-resultados-de-la-enemdu-diciembre-2025/>

<sup>10</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/empleo-y-pobreza-mejoran-en-ecuador-segun-la-enemdu-de-diciembre-de-2025-270367.html>

<sup>11</sup>

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/externo/SaldoCuentaCorriente.html>

<sup>12</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/externo/SaldoBalanzaComercial.html>

<sup>13</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2025III.pdf>

<sup>14</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/IMS\\_909\\_31122025.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/IMS_909_31122025.pdf)

### ***Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público***

El saldo de la deuda pública interna se ubicó en USD 35.619,73 millones<sup>15</sup> al cierre de 2025, nivel que evidencia una alta dependencia del financiamiento doméstico y una presión todavía relevante sobre las cuentas públicas. La deuda externa disminuyó levemente al pasar de USD 49.736 millones a USD 49.479 millones entre septiembre de 2024 y septiembre de 2025, mientras que la deuda interna aumentó 8,18%, de USD 32.936 millones a USD 35.629 millones. Si se consideran otros pasivos adicionales, la cifra total de obligaciones del Estado se eleva a USD 89.543 millones, lo que representa aproximadamente el 67% del PIB proyectado para 2025<sup>16</sup>.

Por su parte, la recaudación tributaria mostró una evolución favorable al cierre del año. Entre enero y diciembre de 2025, la recaudación total ascendió a USD 21.501 millones, con un crecimiento anual de 6,8%. El IVA alcanzó USD 11.078 millones, frente a USD 10.045 millones en 2024, lo que equivale a un incremento aproximado de 10,3%, en línea con una recuperación del consumo interno. A su vez, el ISD se ubicó en USD 1.284 millones, por encima de los USD 1.272 millones del año previo, lo que implicó un crecimiento de 1,0%. Esta composición evidencia un desempeño tributario más favorable en los impuestos asociados a la demanda interna, aunque aún no es suficiente para cerrar el déficit estructural.<sup>17</sup>

### ***Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario***

La liquidez (M2) alcanzó USD 100.311,92 millones,<sup>18</sup> mientras que el crédito al sector privado se ubicó en USD 74.252,59 millones,<sup>19</sup> evidenciando una dinámica expansiva del sistema financiero consistente con la recuperación del consumo y la inversión.

La Tasa Activa Referencial se ubicó en 7,76%,<sup>20</sup> y la Tasa Pasiva Referencial fue de 5,61%<sup>21</sup> en diciembre 2025, reflejando estabilidad en las condiciones financieras agregadas. No obstante, en segmentos de consumo y microcrédito las tasas efectivas pueden superar significativamente estos referenciales, limitando el acceso al crédito formal de los hogares de menores ingresos.

En conjunto, el entorno monetario continuó siendo relativamente favorable al cierre del año, con disponibilidad de liquidez, crecimiento del crédito y estabilidad en las tasas referenciales. Sin embargo, la persistencia de costos financieros altos en ciertos segmentos limitó una transmisión más homogénea de estas condiciones hacia toda la economía.

## **1.2 Entorno financiero del sistema de Cooperativas del Segmento 1**

### ***Balance General y Estado de Resultados***

A diciembre de 2025, el Segmento 1 del sistema de cooperativas de ahorro y crédito del Ecuador está conformado por 43 entidades activas, con activos totales que ascienden a USD 24.418 millones. Esta cifra representa un crecimiento interanual del 9,76%, y una evolución trimestral del 8,52% respecto a septiembre del mismo año.

<sup>15</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/fiscal/SaldoDeudaPublicaInterna.html>

<sup>16</sup> <https://www.radiopichincha.com/deuda-publica-cifra-record-ecuador-2026-critico/>

<sup>17</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>18</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/monetario/indLiquidezTotal.html>

<sup>19</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/monetario/indLiquidezTotal.html>

<sup>20</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes122025.htm>

<sup>21</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes122025.htm>

A nivel interanual, la estructura del activo refleja un aumento de USD 1,07 millones en cartera de crédito y un incremento de USD 316 mil en fondos disponibles, evidenciando un proceso de ajuste hacia una posición más líquida, pero de menor dinamismo crediticio.

El pasivo totalizo USD 21.565 millones, con variaciones del 10,57% interanual y 8,80% trimestral, afectadas principalmente por el aumento en obligaciones con el público. El patrimonio se ubicó en USD 2.852 millones, con un aumento del 4% anual y 9,43% trimestral, reflejando mayores resultados acumulados y ajustes en reservas y capital social.

En materia de resultados, los ingresos totales alcanzaron USD 2.768 millones, lo que supone una contracción interanual del 2,92%, atribuida principalmente a la caída de intereses y descuentos ganados que disminuyeron en USD 77,91 millones.

El margen financiero bruto se situó en USD 1.175 millones, reflejando una disminución interanual del 8,29%, mientras que el margen financiero neto alcanza los USD 817,69 millones, con una variación anual del 5,04%, afectado por disminución de provisiones derivadas del endurecimiento normativo en gestión de riesgos y solvencia.

Finalmente, se observa una reducción en los gastos operativos, que presentan una variación interanual negativa del 0,79% a diciembre de 2025, en línea con esfuerzos de eficiencia institucional y contención de gastos por parte de las entidades del segmento.

**Tabla 1.** Principales cuentas Cooperativas Segmento 1. (miles de dólares)

Principales cuentas	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sep-25	dic-25	Variación trimestral	Variación interanual
Activos	16,652,398	19,862,853	21,397,327	22,245,959	22,501,142	24,417,763	8.52%	9.76%
Pasivos	14,590,819	17,433,050	18,734,089	19,503,299	19,821,368	21,565,532	8.80%	10.57%
Patrimonio	2,061,579	2,429,803	2,663,238	2,742,660	2,606,465	2,852,231	9.43%	4.00%
Ingresos	1,880,150	2,394,096	2,811,636	2,851,736	1,941,300	2,768,404	42.61%	-2.92%
Gastos	1,793,761	2,308,674	2,703,593	2,786,608	1,867,992	2,682,479	43.60%	-3.74%
Utilidad neta	86,389	85,422	108,042	65,128	73,309	85,925	17.21%	31.93%

**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria

**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A

### **Cartera bruta**

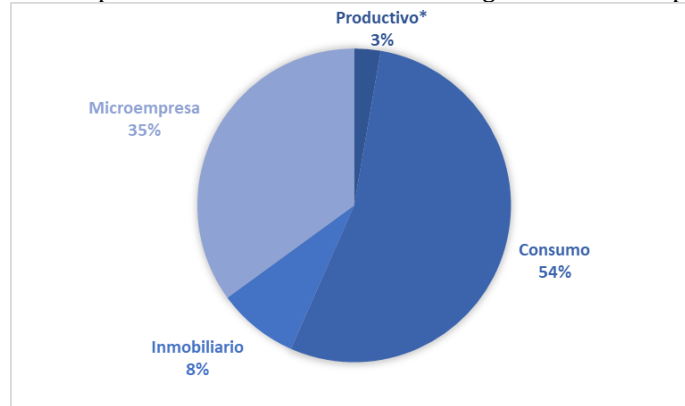
La cartera bruta del segmento alcanzó USD 15.618 millones, con una variación interanual positiva del 2,84% y un aumento trimestral del 7,97%, identificando una recuperación a la tendencia de desaceleración iniciada en 2023, año en el que ya se evidenció una tasa de crecimiento inferior en comparación con los años 2021 y 2022.

La concentración por entidad se mantiene elevada, las cooperativas que lideran el ranking por volumen de cartera bruta son: Juventud Ecuatoriana Progresista Ltda. (14,67%), Jardín Azuayo Ltda. (8,18%) y Policía Nacional Ltda. (6,99%).

La distribución por destino de crédito evidencia un portafolio orientado al consumo (53,88%) y microempresa (35,01%), mientras que los segmentos productivos (2,72%) e inmobiliario (8,37%) presentan menor participación.

La estructura de la cartera por tipo de crédito no ha mostrado variaciones significativas en comparación con el trimestre anterior, lo que indica una estabilidad en el enfoque crediticio del segmento, aunque con una dinámica de menor crecimiento general.

**Gráfico 1.** Composición de la cartera bruta del Segmento 1 de Cooperativas.



**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria  
**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

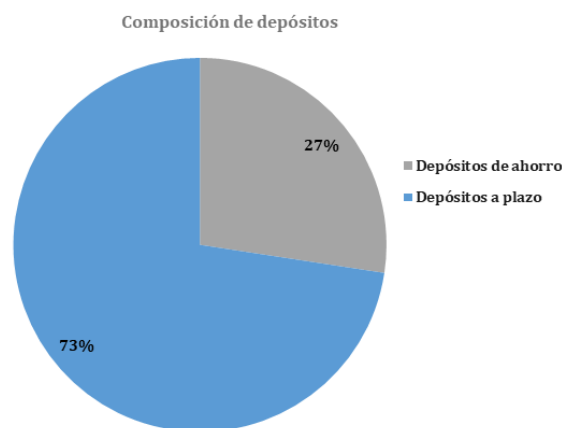
### Obligaciones con el Público

A diciembre de 2025, las obligaciones con el público ascendieron a USD 26.232 millones, lo que registrando un crecimiento interanual del 42,62%. Este incremento está impulsado principalmente por el fuerte dinamismo en los depósitos a la vista, que muestran una tendencia sostenida al alza.

La estructura de las obligaciones con el público se compone principalmente por: 56,49% de depósitos a plazo y 21,51% de depósitos a la vista. El crecimiento de los depósitos a la vista evidencia una preferencia por instrumentos de liquidez inmediata, posiblemente en respuesta a menores tasas de interés pasivas y un entorno de mayor cautela económica.

En cuanto al ranking en depósitos a la vista dentro del segmento se encuentran las siguientes cooperativas: Juventud Ecuatoriana Progresista (17,93%), Jardín Azuayo (16,62%) y 29 de octubre (4,23%). Estas entidades lideran en captación de ahorros, lo que refleja su fuerte posicionamiento en el mercado y la confianza del público depositante.

**Gráfico 2.** Composición y variación de obligaciones con el público Segmento 1 de Cooperativas.



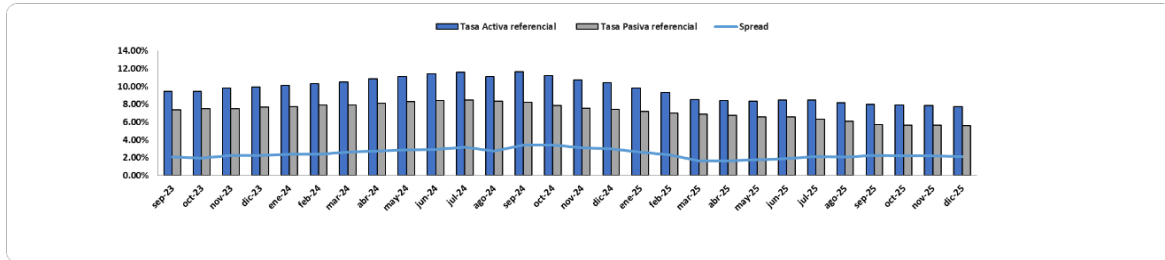
**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria  
**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

A diciembre de 2025, los depósitos a la vista del segmento 1 alcanzan un total de USD 5.641 millones, lo que representa un incremento interanual del 26,08%. Esta categoría está altamente concentrada en depósitos de ahorro, que constituyen el 99,14% del total, mientras que los depósitos por confirmar

representan apenas el 0,04%, reflejando una baja participación de instrumentos transitorios o en proceso de validación.

Por su parte, los depósitos a plazo ascienden a USD 14.818 millones, evidenciando un crecimiento interanual del 7,91% y una variación trimestral positiva del 8,70%. Este comportamiento es atípico con relación a la tendencia decreciente observada en los trimestres anteriores, identificado una recuperación en los depósitos a plazo como el componente más relevante dentro de las obligaciones con el público.

**Gráfico 3. Tasas de interés**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador  
**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

A diciembre de 2025, la tasa activa referencial se ubicó en 7,76%, mientras que la tasa pasiva referencial fue de 5,61%, resultando en un spread financiero de 2,15 puntos porcentuales. Durante los últimos dos años, se ha observado una marcada volatilidad en los niveles de tasas. La tasa pasiva alcanzó su punto más alto en julio de 2024, con un valor de 8,45%, mientras que la tasa activa registró su máximo en diciembre de 2024, con 11,68%. En consecuencia, el spread financiero más alto del período también se registró en julio de 2024. Desde diciembre de 2024, tanto la tasa activa como la pasiva presentan una tendencia a la baja, lo que ha generado una reducción progresiva en el spread. Actualmente la tasa activa y pasiva referencial se encuentra en su punto más bajo de los últimos dos años.

### Indicadores financieros del segmento 1 de Cooperativas

La liquidez del segmento 1 se ubicó en 38,34% a diciembre de 2025, reflejando una disminución frente al 39,88% registrado en el trimestre anterior. La disminución refleja una menor holgura de liquidez, fortaleciendo la capacidad de respuesta del sistema ante posibles presiones de liquidez. El retorno sobre el patrimonio (ROE) se situó en 3,11%, evidenciando un leve decrecimiento al 3,54% del trimestre anterior, lo que refleja una desmejora en la generación de utilidades en relación al capital propio. El retorno sobre los activos (ROA) alcanzó el 0,35%, también ligeramente inferior al 0,42% registrado en el trimestre previo.

El indicador de eficiencia operativa, que mide la proporción del margen financiero neto utilizado para cubrir los gastos operacionales se ubicó en 99,28%, lo que representa una reducción de 5,83 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2024. Aunque este descenso puede considerarse positivo en términos de control del gasto, todavía sugiere un margen relativamente ajustado entre ingresos y costos operativos.

Los activos productivos frente a los pasivos con costo fueron de 90,59% lo que indica que los fondos provenientes del público y financiamiento están siendo utilizados para generar ingresos por medio de la colocación de activos.

La intermediación financiera fue de 76,33% a diciembre 2025, presentando un decrecimiento respecto a lo reportado en el trimestre anterior (77,71%) evidenciando que el sistema financiero depende de los fondos provenientes del público.

La morosidad del segmento se ubicó en 8,05%, menor a lo observado en septiembre de 2025, lo que evidencia una estabilización en la calidad de la cartera. Por su parte, la cobertura de la cartera improductiva alcanzó 109,03%, superior al 104,15% registrado en el trimestre previo. Este aumento refleja una mejora en la capacidad del sistema para absorber potenciales pérdidas asociadas a cartera vencida y no devengada, reforzando la posición de provisiones frente al riesgo crediticio.

### Aspectos regulatorios

Las entidades del Sector Financiero Popular y Solidario están sujetas a disposiciones emitidas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), así como a la normativa aplicable del Código Orgánico Monetario y Financiero, la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, su Reglamento General y las resoluciones emitidas por los órganos de regulación competentes. A continuación, se resumen las disposiciones normativas más relevantes identificadas para el sector:

**SEPS-IGT-IGS-IGJ-INR-INSEPS-INGINT-2025-0180 (29/10/2025):** Establece las condiciones generales de venta de la cartera de crédito con el fin de velar por su buen funcionamiento, así como por el correcto cumplimiento normativo de este tipo de operaciones.

**SEPS-IGJ-INR-INSESF-INFMR-INGINT-2025-0144 (05/09/2025):** Norma de control sobre buen gobierno. Establece lineamientos para fortalecer la gobernabilidad, transparencia, estabilidad institucional y protección de socios, clientes y usuarios.

**SEPS-IGT-2025-0120 (01/08/2025):** Regula criterios para identificar entidades viables en procesos ETAP, la designación y funciones del administrador temporal, y procedimientos para perfeccionar acuerdos e informes finales.

**SEPS-IGT-2025-0113 (29/07/2025):** Norma de control para la prevención, detección y combate del delito de lavado de activos y la financiación de otros delitos en entidades del SFPS.

**SEPS-2025-0012 (25/07/2025):** Publicación del Índice temático de documentos clasificados como reservados.

**SEPS-IGT-2025-0106 (22/07/2025):** Reforma a la norma de control para la suspensión de operaciones, exclusión y transferencia de activos y pasivos de entidades del SFPS.

**SEPS-IGT-2025-0100-IGS-IGJ-INSESF-INR-INGINT (04/07/2025):** Actualiza el Catálogo Único de Cuentas (CUC) para cooperativas de ahorro y crédito, asociaciones mutualistas y entidades relacionadas, con el fin de alinearlos a nuevas normativas contables y de fortalecimiento patrimonial.

**SEPS-IGT-IGS-INSESF-INR-INGINT-2025-0013 (31/01/2025):** Reforma a la Norma de Control para la Compensación de Pérdidas.

**SEPS-IGS-IGT-IGJ-INSEPS-INSEFS-INGINT-2024-007 (30/12/2024):** Norma de control para el registro de representantes a asambleas o juntas generales y la calificación de idoneidad de administradores y vocales de los consejos de administración y vigilancia.

**SEPS-IGS-IGT-IGJ-INSEPS-INSESF-INGINT-2024-005 (07/11/2024):** Norma de control para la gestión de reclamos en entidades del SFPS sujetas al control de la SEPS.

**SEPS-IGT-IGS-IGJ-INFMR-INSESF-INGINT-2024-004 (07/11/2024):** Norma de control de buen gobierno, ética y comportamiento para cooperativas de ahorro y crédito, cajas centrales y asociaciones mutualistas.

**SEPS-IGT-IGS-IGJ-INFMR-INGINT-2024-0172 (02/08/2024):** Norma de control sobre principios y lineamientos de educación financiera, con enfoque de género e inclusión.

**SEPS-IGT-IGS-INSESF-INR-INGINT-INSEPS-IGJ-0121 (03/07/2024):** Norma de Control para la Prevención, detección y erradicación del delito de lavado de activos y del financiamiento de delitos en las entidades del Sector Financiero Popular y Solidario.

**SEPS-IGT-INR-INSESP-INGINT-2024-0122 (03/07/2024):** Norma Reformatoria a la norma de control para la calificación de oficiales de cumplimiento de las entidades del sector financiero popular y solidario, bajo control de la superintendencia de economía popular y solidaria.

**SEPS-IGT-IGS-INSESF-INR-INGINT-2024-0117 (02/07/2024):** Norma de Control para la aplicación del mecanismo extraordinario para el diferimiento de provisiones.

**SEPS-IGT-IGS-INSESF-INR-INGINT-INSEPS-IGJ-0116 (02/07/2024):** Norma de control para la administración del riesgo operativo en entidades del SFPS.

**SEPS-IGT-IGS-INSESF-INR-INGINT-2024-0090 (01/05/2024):** Reforma relacionada con la compensación de pérdidas generadas durante el ejercicio económico 2024.

**SEPS-IGT-IGS-INSESF-INR-INGINT-2024-0036 (04/03/2024):** Norma de control para apertura, limitaciones transaccionales y cierre de cuentas básicas en el SFPS.

**SEPS-IGS-IGT-IGJ-INSEPS-INSESF-INGINT-2024-001 (04/03/2024):** Norma de control para el registro de los representantes a las asambleas o juntas generales y la calificación de idoneidad de los administradores y vocales de los consejos de vigilancia de las entidades del sector financiero popular y solidario.

**SEPS-IGT-IGS-INR-INSEPS-INSESF-INGINT-2023-0370 (21/12/2023):** Reforma a la Norma de Control para la Apertura, Traslado y Cierre de Oficinas de las Cooperativas de Ahorro y Crédito, Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda, Cajas Centrales y Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias.

**SEPS-IGT-IGS-INR-INSEPS-INGINT-2023-0366 (20/12/2023):** Reforma a la Norma de Control que Regula la Calificación de las Compañías Calificadoras de Riesgo y la Actividad de Calificación de Riesgo en las Entidades del Sector Financiero Popular y Solidario.

## 2. Riesgo de Posición del Negocio

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda., nace con el Acuerdo Ministerial No. 2203, el 29 de julio de 1964, con 47 socios fundadores, en su mayoría ciudadanos que eran policías municipales y trabajadores del hospital. El 24 de octubre de 1985 con resolución 85-019-DC la Superintendencia de Bancos y Seguros califica a la Cooperativa como entidad de intermediación financiera y desde el mes de enero de 2013 son supervisados por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

La Cooperativa pertenece al segmento 1 de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) y opera en los segmentos: vivienda, consumo, microcrédito, productivo. Ofrece además diversidad en productos de depósitos a la vista, cuentas de ahorros, cuentas de depósito. En el ranking del segmento por activos a diciembre 2025, ocupó la posición 24/43 con una participación de 1,44% en relación al total de activos del sistema; y ocupó la posición 35/43 en el ranking de ganancia del ejercicio del sistema.

### ***Modelo de Negocio***

Cooperativa Pablo Muñoz Vega Ltda. dispone de 16 agencias a nivel nacional, incluida la agencia matriz que se encuentra ubicada en la Provincia del Carchi, en la ciudad de Tulcán. Además, dispone de 15 cajeros automáticos con acceso a las redes Banred únicamente disponibles en las provincias de Carchi, Imbabura, Sucumbíos y Pichincha. A diciembre 2025, los créditos se encuentran colocados principalmente en Carchi e Imbabura, evidenciando cierto nivel de riesgo de concentración en esta zona, no obstante, existe una importante porción de la cartera en Pichincha (19,14%) lo cual diversifica y disminuye el riesgo de concentración además del posicionamiento de la institución y conocimiento de las principales zonas de influencia.

La Cooperativa dispone de pago de prestaciones del IESS, transferencias internacionales, recaudación de planillas de servicios básicos y pago del bono solidario. Adicionalmente, dentro de sus servicios financieros, la entidad ofrece a sus socios tarjeta de débito y crédito Internacional (convenio con VISA). Entre los medios digitales se encuentran La Cooperativa Virtual y la Cooperativa Móvil (disponible para Android e IOS), resaltando positivamente el enfoque y solvencia digital de la entidad, ubicando a disposición de los socios herramientas digitales con altos estándares de seguridad y practicidad. Complementariamente la entidad ofrece beneficios a sus socios como un seguro médico, seguro odontológico y el servicio de laboratorio, lo cual se configura como una ventaja comparativa en el sector. A diciembre 2025, la cartera bruta registra un monto de USD 233,03 millones, significando un crecimiento de 2,43% respecto a junio 2025.

### ***Estructura Organizacional***

A diciembre 2025, Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda., cuenta con 235 colaboradores a nivel nacional. Mantiene una estructura Subgerencial y de jefaturas completas conformadas por: Gerente General, jefe de Riesgos, jefe Asesor Jurídico Judicial, jefe Asesor Jurídico Administrativo. Es parte de la Subgerencia Financiera: jefe de Contabilidad, Oficial de Tesorería, jefe de Operaciones, Oficial de Procesos. Cuenta también con un Subgerente de Negocios, el cual está conformado por: un jefe de Marketing, jefe de Comunicación, jefe de Crédito y Cobranzas y un jefe de Captaciones. También la Cooperativa cuenta con un Subgerente Administrativo y de Talento Humano, dentro de esta área se encuentra el jefe de Tecnología de la Información y por último se encuentran los jefes de Oficina. La existencia de las áreas de riesgos, seguridad de la información, marketing y tecnología de la información otorga una valoración positiva a la estructura operativa de la institución en función de sus comparables.

## **3. Riesgo de Gestión y Administración**

La Asamblea General de Representantes es el principal órgano administrativo de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda. Adicionalmente, la institución cuenta con un Consejo de Administración que está encargado de dirigir las actividades administrativas y normativas de la Cooperativa. El órgano fiscalizador de la Cooperativa lo constituye el Consejo de Vigilancia con un Oficial de Cumplimiento, que es el encargado de controlar las actividades económicas de la institución. Es importante mencionar que el sistema cooperativo mantiene una limitante referente a la imposibilidad de inyecciones de capital debido a la naturaleza de su figura legal.

Con relación al Consejo de Administración de la institución, está conformado por presidente, vicepresidente, 4 vocales principales y 1 secretaria, quienes fueron elegidos por la Asamblea General de Socios. La presidente del Consejo es la Magister Rhea Salguero Paola Mariela, quien asumió el cargo en el año 2024. Los miembros del Consejo cuentan con título de tercer y cuarto nivel, lo que demuestra un personal con perfiles acorde a su cargo y capacidades para solventar el nivel de riesgo de la institución y brindar la dirección estratégica al equipo gerencial.

La Cooperativa cuenta con todos los comités normativos, incluyendo Comité de Administración Integral de Riesgos, Comité de Cumplimiento, Comité de Tecnología de la Información, Comité Paritario de SSO, Comité de Gobierno y Comité de Seguridad de la Información, adicionalmente también cuenta con una Comisión Especial de Resolución de Conflictos y una Comisión de Educación, evidenciando un buen flujo de comunicación entre la parte administrativa y los órganos directivos.

## 4. Administración del Riesgo

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda., cuenta con una Jefatura de Riesgos Integrales. La estructura del área está conformada por: El jefe de Riesgos, Analista de Riesgo de Crédito, Analista de Riesgo de Mercado y Liquidez, Analista de Riesgo Operativo y Analista de Riesgos SARAS.

La institución cuenta con un Manual Para la Administración Integral de Riesgos cuya última actualización se efectuó en el mes de mayo de 2025. Este manual establece de forma general límites y políticas para cada uno de los riesgos a los cuales se enfrenta la entidad. Adicionalmente, se considera la implementación de metodologías relacionadas para cada uno de los riesgos.

Con respecto a los procesos de gobernabilidad de COAC Pablo Muñoz Vega Ltda; en agosto de 2022, se formalizó el Reglamento de Buen Gobierno de la Cooperativa y lo integró a su Reglamento Interno. La efectividad del Consejo de Administración en supervisar las operaciones es buena, considerando el tamaño de la Cooperativa y el nivel de profundidad de las discusiones en las reuniones. La información que recibe el Consejo de Administración es completa. Se evidencia una adecuada cultura institucional hacia la gestión de riesgos.

### 4.1 Riesgo Operacional

La Cooperativa cuenta con un Manual para la Gestión y Administración de Riesgo Operativo y Riesgo Legal, cuya última actualización fue el 28 de septiembre de 2023, con referencia al Manual de Seguridades Lógicas cuyo objetivo principal es mantener la Integridad, Disponibilidad y autenticidad de la información de la entidad actualizado a abril 2025. La Cooperativa analiza las políticas, procesos y procedimientos del riesgo operativo a través de una valoración de impacto y probabilidad de ocurrencia de los eventos de riesgo, para posteriormente establecer el perfil de riesgo inherente y riesgo residual.

Se valora positivamente que, en el caso de contratar servicios de infraestructura, plataforma y/o software conocido como computación en la nube, la cooperativa debe asegurar que el proveedor disponga al menos de las certificaciones ISO 27001 para seguridad de la información, ISO 27017 (controles de seguridad para servicios en la nube) e ISO 27018 (protección de información personal en la nube). La Cooperativa dispone de un software especializado para la gestión y monitoreo oportuno del riesgo operativo.

La Cooperativa muestra hallazgos en base a un proceso de identificación, análisis y evaluación de eventos de riesgo operativo se presentan eventos con relación reportes contables, referentes procesos internos, inconsistencias contables en cuentas del pasivo, la entidad presenta información de Julio y Agosto 2025, se identifica además que en el informe del mes de agosto de riesgos integrales no se presenta un seguimiento a los eventos pasados, no se presenta la matriz de eventos de riesgo operativo lo que debilita la administración de este tipo de riesgo.

Con corte diciembre 2025, la entidad presenta el informe de la Unidad de Cumplimiento, mismo que muestra el análisis y validación de las transacciones realizadas por los socios y clientes de la Cooperativa en función a las disposiciones legales en cuanto a la Prevención de Lavado de Activos conforme el Plan aprobado por el Consejo de Administración.

Con respecto al cumplimiento del presupuesto, la entidad presenta un informe de “Evaluación del Presupuesto consolidado y por oficinas aprobado por la Asamblea General 2025” se menciona que el presupuesto correspondiente al ejercicio 2025 no se ajustaba a la realidad económica y financiera de la cooperativa, esto fue conocido en sesión ordinaria en la Asamblea General, por lo que no se dispone de un informe de cumplimiento presupuestario consolidado ni por oficinas para dichos período, No obstante, se reformuló el presupuesto para el año 2026 adecuándolo a la realidad operativa y a las necesidades financieras de la cooperativa.

Como Hecho relevante, se presenta un diferimiento de provisiones aprobado por el ente de control lo que brinda holgura para el cumplimiento normativo, además se adjunta el informe de auditoría externa. La auditoría externa de la Cooperativa Pablo Muñoz Vega concluyó que los estados financieros 2025 presentan inconsistencias relevantes, principalmente por deficiencias en provisiones de cartera, sobreestimación del patrimonio técnico y errores en la venta de cartera. Los auditores identificaron un déficit de provisiones superior a USD 19 millones, prácticas contables que incumplen parcialmente la normativa y riesgos que afectan la solvencia de la institución. Aunque la cooperativa registró una utilidad mínima en 2025, persisten incertidumbres sobre la estabilidad y capacidad de continuidad operativa.

#### **4.2 Riesgo de Crédito**

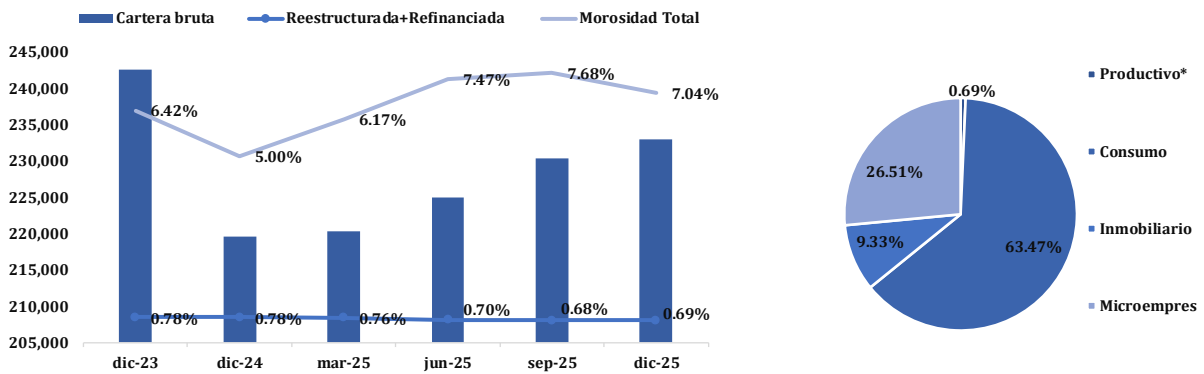
La institución cuenta con un Manual para la Gestión del Riesgo de Crédito, cuenta con una última actualización en mayo de 2024. En este manual se establecen lineamientos y límites de exposición de riesgo de crédito. La Jefatura de Riesgos es la encargada de administrar los riesgos en el proceso de crédito. Adicionalmente, la entidad se rige a los límites normativos estipulados por los organismos de control. El monitoreo de estos límites se efectúa diariamente. Se valora positivamente la existencia de una matriz de transición para controlar la calidad de la cartera.

Es importante mencionar que, en junio 2023, la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, emitió la Norma de Control para la Gestión del Riesgo de Crédito, en donde se determina los aspectos mínimos que las entidades deben contar u observar con el propósito de identificar, medir, controlar, mitigar y monitorear el riesgo de contraparte al cual se encuentran expuestas en el desarrollo de su proceso de crédito. A la fecha de corte la entidad cuenta con las políticas actualizadas.

#### ***Estructura de la Cartera***

A diciembre 2025, la cartera bruta registra un monto de USD 233,03 millones, creciendo en 1,13% frente a septiembre 2025 (USD 230,44 millones). En este trimestre se evidencia un comportamiento creciente con respecto al trimestre anterior.

A la fecha de corte, la cartera por vencer representa el 92,96% del total de cartera bruta, evidenciando un crecimiento de 1,82% con respecto al trimestre anterior. Por otro lado, la cartera improductiva, la cual está conformada por la cartera que no devenga intereses y la cartera vencida, presenta un decrecimiento frente al trimestre anterior de 7,24%. La mayor concentración de la cartera improductiva se da en el segmento de consumo debido a la participación mayoritaria del mismo en el total de la cartera. A diciembre de 2025, las reestructuraciones descendieron a USD 110 mil y las refinanciaciones un aumento de USD 36 mil. La entidad cumple con los límites internos de participación de cartera reestructura y refinanciada.

**Gráfico 4. Características de la cartera**


**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria  
**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

El principal segmento de colocación, a diciembre 2025, corresponden a créditos de consumo con 63,47%. El porcentaje complementario de la cartera la componen los segmentos: microempresa con el 26,51%, inmobiliario con el 9,33% y productivo con el 0,69%. La estructura de la cartera no presenta variaciones significativas respecto al trimestre anterior. Cabe mencionar que la Cooperativa afronta un mayor riesgo de crédito debido a que uno de sus principales segmentos de colocación es el segmento de consumo, que se ha venido deteriorando en el año analizado.

### Calidad de la Cartera

La calidad de la cartera de la Cooperativa continúa con un deterioro en el último trimestre de análisis. A diciembre de 2025, la morosidad de la cartera es de 7,04%, variación de 0,64 p.p. respecto a septiembre 2025. A la fecha de corte la morosidad de la entidad se ubicó favorablemente por debajo de la morosidad del conjunto de cooperativas del segmento 1 (8,05%). Esta tendencia de deterioro de la cartera configura un riesgo inherente para la cooperativa, si no se planifican estrategias para evitar que se deteriore el indicador. La representación del saldo total de las operaciones reestructuradas y refinanciadas decreció en el trimestre de análisis. Finalmente, los castigos de cartera en el periodo diciembre de 2024 a diciembre 2025 decreció en USD 365 mil, esto se debe principalmente a la venta de cartera que se dio en el 2024 y se reverso dicha compra para el 2025.

A diciembre de 2025, el índice de morosidad del segmento de microempresa presentó un decrecimiento de 1.21p.p. respecto a septiembre 2025 y se ubicó en 11,77%. El segmento de Consumo, a la fecha de corte, presentó una morosidad del 5,15%, lo cual significa una disminución de 0,33 p.p. respecto a septiembre 2025. El segmento inmobiliario presentó una ligera disminución en la morosidad, pasando de 4,04% en septiembre 2025 a 3,32% en diciembre 2025, en el segmento Productivo muestra morosidad de 50,07%. A la fecha de corte la cooperativa.

**Tabla 2. Morosidad bruta por segmento.**

Segmento	dic-23	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25	Industria a la fecha de corte
Productivo *	0.00%	0.00%	45.11%	45.04%	48.01%	50.07%	10.83%
Consumo	5.03%	3.70%	4.18%	5.05%	5.48%	5.15%	6.90%
Inmobiliario	2.84%	2.30%	2.53%	2.81%	4.04%	3.32%	4.01%
Microempresa	10.30%	8.99%	10.72%	13.72%	12.97%	11.77%	10.56%
<b>Morosidad Total</b>	<b>6.42%</b>	<b>5.00%</b>	<b>6.17%</b>	<b>7.47%</b>	<b>7.68%</b>	<b>7.04%</b>	<b>8.05%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria  
**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

A diciembre 2025, el 92,93% de la cartera corresponde a la categoría de riesgo normal (A1, A2, A3), alcanzando un monto total de USD 215,94 millones. La cartera con riesgo potencial (B1, B2) fue de USD 1,76 millones y representa el 0,76% del total de la cartera. Por su parte, la cartera subestándar (C1, C2, D y E) ascendió a USD 14,66 millones y representó el 6,31% del total de la cartera. La información presentada por la entidad no muestra consistencia en función de los valores que se presentan de la cartera bruta y sus provisiones.

### **Cobertura de la Cartera**

A la fecha de corte (diciembre 2025), la cobertura de provisiones para cartera improductiva fue de 30,28% representando un decrecimiento de 2.23 p.p. respecto a septiembre 2025 en donde la cobertura fue de 28,05%. Lo que representa una importante debilidad y posición de mejora ya que según normativa el indicador se debe posicionar igual o por sobre el 100%.

A diciembre de 2025, el monto total de provisiones fue de USD 3,14 millones. Acorde a la información entregada por la entidad, este monto de provisiones constituidas no cubre las provisiones requeridas, según lo que indica la administración está implementando diversas estrategias para abordar el déficit en este periodo. Entre las acciones que se están considerando se incluyen novaciones, reestructuraciones y refinanciamientos de operaciones crediticias. Estas medidas tienen como objetivo mejorar la calidad de la cartera y optimizar la gestión de riesgos crediticios. A la fecha de realización del informe se identifica que el ente de control ha autorizado el diferimiento de provisiones por un plazo de 91 meses.

**Tabla 3. Constitución de provisiones**

Tipo de operación	Categoría	Cartera bruta	% Cartera bruta	Provisiones	% Provisiones
A1	Riesgo normal	179,683,624	77.33%	17,925	0.63%
A2		18,702,873	8.05%	1,684	0.06%
A3		17,553,347	7.55%	1,609	0.06%
B1	Riesgo potencial	1,036,447	0.45%	179	0.01%
B2		721,206	0.31%	66	0.00%
C1	Deficiente	437,379	0.19%	41	0.00%
C2		718,614	0.31%	502	0.02%
D	Dudoso recaudo	1,008,956	0.43%	167,280	5.87%
E	Pérdida	12,495,231	5.38%	2,661,108	93.36%
<b>Total cartera bruta</b>		<b>232,357,676</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,850,394</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda.

**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

### **4.3 Riesgo de Mercado**

El riesgo de mercado que afronta la institución obedece principalmente a la posible revalorización de los activos y pasivos por movimientos en la tasa de interés. Si bien, los movimientos abruptos en esta son poco probables debido a que el país cuenta con un régimen de tasa de interés rígido, los techos establecidos para las tasas de interés activas suponen un factor a considerar, ya que podría limitar el espacio de maniobra de la institución para mitigar reducciones en el spread financiero a causa de factores de mercado.

Las directrices para el monitoreo y gestión del riesgo de mercado, la institución cuenta con un Manual actualizado el 05 de abril de 2024. La entidad realiza un monitoreo acorde a la normativa vigente de las brechas de sensibilidad, sensibilidad del margen financiero y sensibilidad del valor patrimonial. Se valora positivamente que se encuentra en elaboración el manual de riesgo de Mercado.

Respecto a las brechas de sensibilidad, a diciembre de 2025, la sensibilidad del margen financiero refleja una posición en riesgo de USD 1,57 millones evidenciando un descalce de duración en la estructura

financiera, lo que implica un impacto material ante una variación en el porcentaje de tasas, con respecto al valor patrimonial se evidencia un impacto del 5,30% el límite establecido es de 17% refleja una exposición significativa.

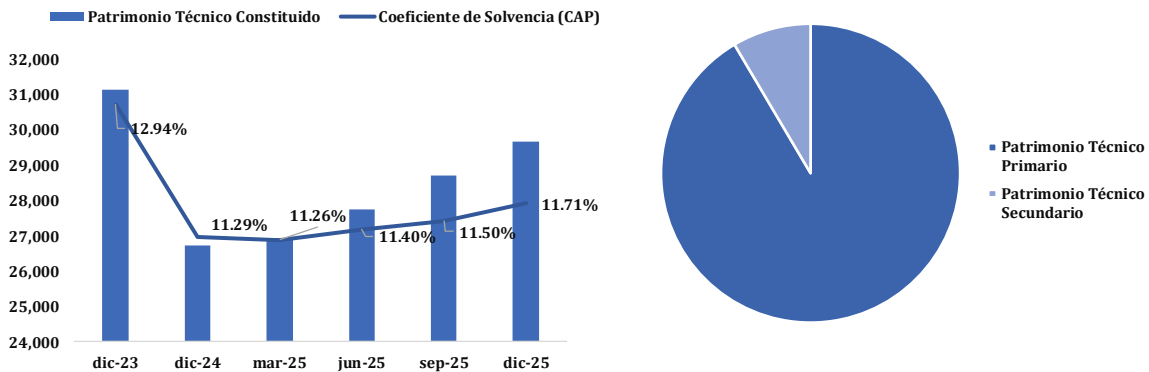
## 5. Riesgo de Posición Financiera

### 5.1 Riesgo de Solvencia

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda. refleja un coeficiente de solvencia de 11,71%, a diciembre de 2025, evidenciando un crecimiento de 0,42 puntos porcentuales respecto a septiembre de 2025. A la fecha de corte la entidad cumple con el requerimiento mínimo legal de 9% establecido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Al término del cuarto trimestre de 2025, el patrimonio técnico primario de la institución es de USD 27,16 millones y el patrimonio técnico secundario fue de USD 2,52 millones, dando como resultado un patrimonio técnico constituido de USD 29,67 millones. La entidad muestra debilidades en la solvencia para hacer frente a los contingentes derivados de la operatividad propia de la institución y de eventos externos, si bien se encuentra por sobre el nivel normativo, existen factores como las sobreestimaciones identificadas en el informe de auditoría externa que debilitarían eventualmente la solvencia.

**Gráfico 5. Patrimonio Técnico.**



**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria  
**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

El nivel de apalancamiento (activo/patrimonio) de la entidad financiera presenta una tendencia estable en el análisis histórico, a diciembre de 2025 el indicador fue de 12,66. A la fecha de corte, la entidad se mantiene por encima del sistema de Cooperativas del segmento 1 (8,56 veces). El endeudamiento patrimonial a la fecha de corte se ubicó en 11,66 veces y se ubicó de igual manera por encima del promedio del segmento (7,56%). En lo que respecta a la cobertura patrimonial de activos inmovilizados la cooperativa presenta un indicador de 87,78% a la fecha de corte y presenta un decrecimiento interanual de 6,83 p.p.

Debido a la naturaleza de las Cooperativas, el crecimiento del capital social depende de las aportaciones que realicen sus asociados, generalmente de bajas cuantías, además del mecanismo tradicional de capitalización de los excedentes que se generen.

## 5.2 Riesgo Liquidez y fondeo

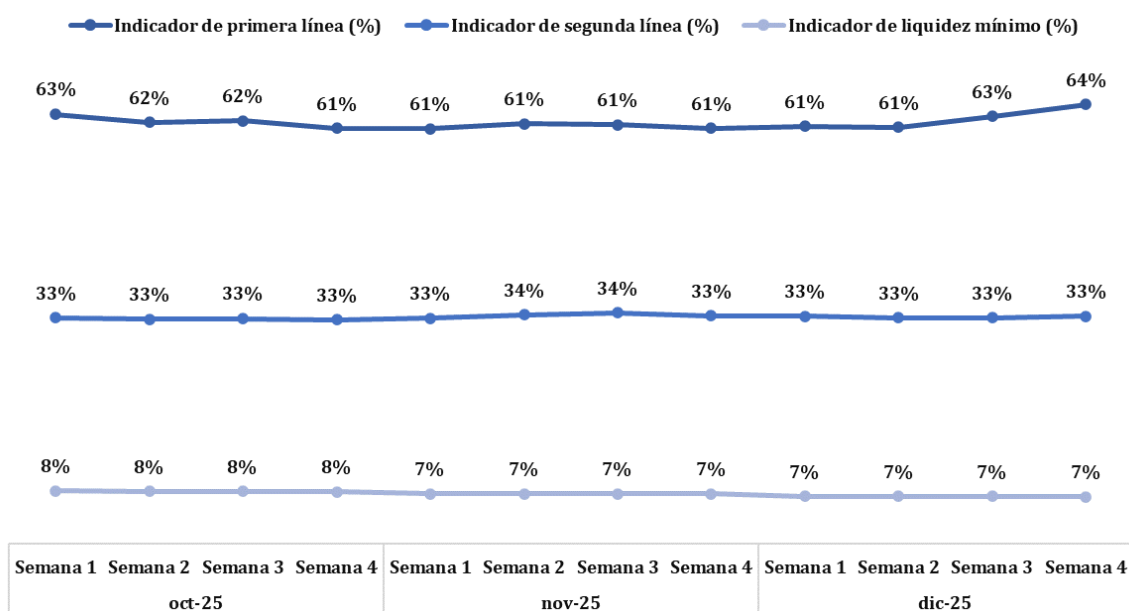
La Cooperativa cuenta con Manual de Riesgo de Liquidez actualizado en noviembre 2025, en el que determina las acciones y alcance de ejecución a implementar por parte de la institución en los casos que se materialicen eventos de riesgo que afecten la liquidez de la Cooperativa, así como los límites de apetito al riesgo. El monitoreo del riesgo de liquidez y sus indicadores se efectúa de forma periódica.

A diciembre de 2025, la relación de los fondos disponibles sobre el total de depósitos a corto plazo es de 37,91%, ubicándose en una posición similar respecto al sistema (38,34%), se observa una variación interanual de 0,75 p.p. en el indicador.

En lo que respecta a la concentración de los 25 mayores depositantes fue del 13,33%. La cobertura de los 25 mayores depositantes se presenta una cobertura de 280%. Los 100 mayores depositantes por su parte presentan una concentración de 11,34% y un nivel de cobertura del 220%.

Los indicadores de liquidez estructural de primera (64,66%) y segunda línea (33,08%) de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda. correspondientes al mes de diciembre 2025, superaron la volatilidad promedio ponderada de la principal fuente de fondeo que son los depósitos. A la fecha de corte, el requerimiento mínimo de liquidez es de 6,91%. El indicador de primera línea cubre en 9,29 veces en promedio el indicador de liquidez mínimo.

**Gráfico 6. Liquidez estructural.**



**Fuente:** Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda.  
**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

El análisis del escenario contractual de brechas de liquidez se observa que existe brechas negativas relevantes en los primeros tramos temporales, reflejando una mayor concentración de pasivos exigibles de corto plazo, frente a los flujos contractuales de entrada, la estructura contractual a diciembre confirma la presencia de descalces negativos en los primeros vencimientos, dando a notar la necesidad la gestión activa del calendario de vencimientos y del fondeo, así como monitoreo permanente de las brechas de liquidez para mitigar riesgos.

### Estructura del Activo

A diciembre de 2025, los activos registran un monto de USD 351,90 millones, creciendo en 0,67% con respecto a septiembre 2025. Los fondos disponibles presentan un decrecimiento trimestral del 0,02%, cuenta que representa el 16,77% de los activos totales. La cartera de créditos alcanza un monto de USD 228,06 millones, ubicándola como su principal componente, teniendo una participación de 64,81%, y evidenciando una variación de 1,15% frente a septiembre 2025. Las inversiones con un monto de USD 28,56 millones, con una participación de 8,12% presenta un decrecimiento trimestral de 2,08% frente a septiembre 2025. El resto de las cuentas que componen el activo son: cuentas por cobrar (3,21%), propiedad, planta y equipo (2,25%), bienes realizables (0,00%), y otros activos (4,84%).

La participación de los activos improductivos con relación al total de activos, a diciembre de 2025, fue de 12,38%, decreciendo con respecto a septiembre 2025 y se ubica desfavorablemente por encima del resultado del consolidado de cooperativas del segmento 1 (9,41%). Adicionalmente, analizando la utilización del pasivo con costo en relación a la productividad generada se observa que el ratio fue de 98,14% a la fecha de corte y se ubicó también por debajo del promedio del benchmark (105,28%).

### Estructura del Pasivo

Los pasivos, a diciembre de 2025, registran un monto de USD 324,10 millones, creciendo en 0,44% frente a septiembre 2025. Las cuentas por pagar aumentaron en 14,01% con respecto a septiembre 2025, dichas cuentas representan el 2,81% del total de pasivos. Otros pasivos representan el 0,26% del total y ascendió a la fecha de corte a USD 849 mil.

La cuenta más representativa del pasivo corresponde a las obligaciones con el público, a diciembre de 2025 se ubican en USD 311,29 millones representando el 96,05% del total de pasivos y creciendo en 0,29% con respecto a septiembre 2025. Las obligaciones con el público estuvieron estructuradas en 73,99% por depósitos a plazo y 24,40% por depósitos a la vista. Los depósitos a plazo se encuentran captados en un 25,61% en un rango de 1 a 90 días y en 48,38% a más de 90 días.

**Tabla 4.** Obligaciones con el público (en miles de dólares).

Principales cuentas	dic-23	dic-24	jun-25	sep-25	dic-25	Proporción a la fecha de corte	Var iación (t) vs (t-1)
<b>Depósitos a la vista</b>	<b>78,715</b>	<b>77,800</b>	<b>73,763</b>	<b>75,304</b>	<b>75,968</b>	<b>24.40%</b>	<b>0.88%</b>
<i>Depósitos de ahorro</i>	78,669	77,592	73,012	74,915	75,679	24.31%	1.02%
<b>Depósitos a plazo</b>	<b>198,621</b>	<b>212,495</b>	<b>230,921</b>	<b>229,120</b>	<b>230,330</b>	<b>73.99%</b>	<b>0.53%</b>
<i>De 1 a 30 días</i>	38,187	33,091	33,095	31,141	35,085	11.27%	12.66%
<i>De 31 a 90 días</i>	42,407	43,755	48,538	51,064	44,638	14.34%	-12.58%
<i>De 91 a 180 días</i>	49,747	56,446	64,691	63,543	62,868	20.20%	-1.06%
<i>De 181 a 360 días</i>	58,574	70,454	75,935	77,571	80,043	25.71%	3.19%
<i>De más de 361 días</i>	9,706	8,748	8,661	5,801	7,697	2.47%	32.68%
<b>Total</b>	<b>282,867</b>	<b>295,146</b>	<b>309,779</b>	<b>310,397</b>	<b>311,293</b>	<b>100%</b>	<b>0.29%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria  
**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

### Estructura del Patrimonio

A diciembre de 2025, el patrimonio de la Cooperativa es de USD 27,81 millones, creciendo en 3,35% frente a septiembre 2025. La cuenta está compuesta principalmente por el capital social y reservas, mismos que

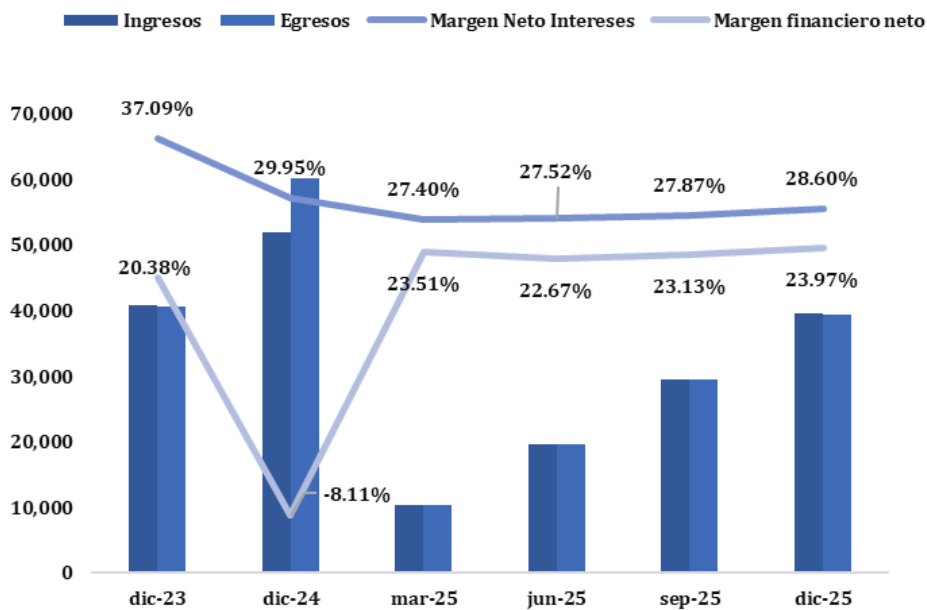
ascienden a USD 9,31 millones y USD 18,69 millones respectivamente. Otros componentes del patrimonio son el superávit por revaluación (0%) y el resultado final (-0,72%).

**Resultados Financieros**

A diciembre de 2025, los ingresos alcanzaron un monto de USD 39,52 millones, en el último año refleja un decrecimiento de -23,94% con respecto a diciembre 2024. La composición de los ingresos, para el cierre del cuarto trimestre de 2025, se desglosa en intereses y descuentos ganados (86,16%), comisiones ganadas (2,01%) ingresos por servicios (0,38%) y otros ingresos (9,95%). Por otro lado, los egresos descendieron a USD 39,47 millones, mostrando un decrecimiento interanual de 34,51%. La principal fuente de egresos son los intereses causados, con una proporción de 57,63%. Otras cuentas que componen a los egresos son los gastos de operación (32,25%), provisiones (7,96%), comisiones causadas (0,02%), otros gastos y pérdidas (1,41%) e impuestos y participación de empleados (0%).

El margen neto de intereses, a diciembre de 2025, es de USD 11,31 millones, decreciendo un -27,35% con respecto a diciembre 2024. Por otro lado, el margen bruto financiero es de USD 12,61 millones, con un decrecimiento de 18,62% frente a diciembre 2024. Las provisiones muestran una tendencia decreciente frente a diciembre 2024 y fueron de USD 3,14 millones. El margen neto financiero muestra un crecimiento, registrando un valor de USD 9,47 millones.

**Gráfico 7. Resultados.**



**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria  
**Elaboración:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

Los gastos de operación, a diciembre de 2025, se ubican en USD 12,73 millones, decreciendo en 23,07% frente a diciembre 2024. Adicionalmente, el grado de absorción del margen neto financiero en el periodo de análisis fue de 134,34%, mejorando con respecto a diciembre 2024 (-392,45%) y ubicándose desfavorablemente por encima del sistema (99,28%). Se evidencia una estructura operativa presionada.

La Cooperativa, a diciembre de 2025, registra una utilidad de USD 54 mil, manteniendo un comportamiento creciente en el año de análisis. Consecuentemente los indicadores de rentabilidad mostraron un

mejoramiento, ubicándose por debajo del sistema a la fecha de corte. El ROE se ubicó en 0,19% y el ROA en 0,02%.

El sistema de cooperativas y bancos privados del país mantienen un crecimiento moderado, tomando en cuenta que el panorama macroeconómico tiene un bajo nivel de certidumbre y la lenta recuperación esperada de la economía.

***Presencia bursátil***

A diciembre de 2025, la Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda. no mantiene valores en circulación, no obstante, sí se encuentra inscrito como emisor en el mercado de valores.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. <b>Gerente General</b>	Ing. Elías Sánchez Hidalgo <b>Analista</b>

**Anexos**
**Anexo 1: Balance General de Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda. (en miles de dólares).**

Principales cuentas	dic-23	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25
<b>Activos</b>	<b>325,313</b>	<b>333,528</b>	<b>343,604</b>	<b>348,267</b>	<b>349,576</b>	<b>351,901</b>
Fondos disponibles	51,875	57,468	62,518	63,775	59,036	59,023
Inversiones	16,029	27,711	30,093	28,595	29,171	28,563
Cartera de créditos	226,197	215,070	215,847	220,082	225,473	228,061
Cuentas por cobrar	9,345	11,711	11,417	11,526	11,409	11,293
Bienes realizables, adjudicados por pago, de arrendamiento mercantil y no utilizados por la institución	2,047	16	16	0	0	0
Propiedades y equipo	7,059	7,812	7,710	7,586	7,459	7,916
Otros activos	12,761	13,741	16,003	16,702	17,028	17,044
<b>Pasivo</b>	<b>293,908</b>	<b>308,440</b>	<b>318,318</b>	<b>322,239</b>	<b>322,671</b>	<b>324,095</b>
Obligaciones con el público	282,867	295,146	305,982	309,779	310,397	311,293
Cuentas por pagar	7,015	7,697	7,276	7,856	7,974	9,091
Obligaciones financieras	3,537	5,058	4,509	3,947	3,558	2,861
Otros pasivos	488	538	551	656	742	849
<b>Patrimonio</b>	<b>31,405</b>	<b>25,088</b>	<b>25,286</b>	<b>26,029</b>	<b>26,905</b>	<b>27,807</b>
Capital social	8,973	8,983	8,995	9,013	9,125	9,314
Reservas	22,538	24,664	16,542	17,263	18,020	18,694
Superávit por valuaciones	2	2	0	0	0	0
Resultados	- 109	- 8,562	- 251	- 248	- 240	- 201

**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria

**Elaborado:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

**Anexo 2:** Estado de Pérdidas y Ganancias de Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda. (en miles de dólares).

Principales cuentas	dic-23	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25
<b>Total ingresos</b>	<b>40,817</b>	<b>51,958</b>	<b>10,262</b>	<b>19,718</b>	<b>29,591</b>	<b>39,522</b>
Intereses y descuentos ganados	34,626	37,515	8,393	16,672	25,266	34,052
Intereses causados	19,486	21,955	5,580	11,247	17,019	22,747
<b>Margen Neto Intereses</b>	<b>15,140</b>	<b>15,560</b>	<b>2,812</b>	<b>5,425</b>	<b>8,247</b>	<b>11,305</b>
Comisiones Ganadas	322	828	160	352	543	794
Ingresos por servicios	53	92	30	66	109	152
Comisiones Causadas	75	122	4	4	6	8
Utilidades Financieras	479	572	137	284	438	578
Pérdidas financieras	227	1,430	84	118	178	207
<b>Margen bruto financiero</b>	<b>15,693</b>	<b>15,500</b>	<b>3,052</b>	<b>6,005</b>	<b>9,152</b>	<b>12,614</b>
Provisiones	7,375	19,714	640	1,534	2,308	3,140
<b>Margen neto financiero</b>	<b>8,318</b>	<b>- 4,214</b>	<b>2,412</b>	<b>4,470</b>	<b>6,844</b>	<b>9,474</b>
Gastos de operación	13,116	16,545	3,442	6,234	9,417	12,728
<b>Margen de intermediación</b>	<b>- 4,798</b>	<b>- 20,759</b>	<b>- 1,030</b>	<b>- 1,764</b>	<b>- 2,573</b>	<b>- 3,254</b>
Otros ingresos operacionales	0	7	0	0	0	13
Otras pérdidas operacionales	173	223	20	30	43	82
<b>Margen operacional</b>	<b>- 4,970</b>	<b>- 20,975</b>	<b>- 1,050</b>	<b>- 1,793</b>	<b>- 2,616</b>	<b>- 3,323</b>
Otros ingresos	5,337	12,944	1,542	2,344	3,236	3,933
Otros gastos y pérdidas	122	276	487	543	606	556
<b>Ganancia (o pérdida) antes de impuestos</b>	<b>245</b>	<b>- 8,306</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>54</b>
Impuestos y participación de empleados	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>245</b>	<b>- 8,306</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>54</b>

**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria

**Elaborado:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.

**Anexo 3: Indicadores financieros de Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda.**

Indicadores	dic-23	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25
<b>Rentabilidad</b>						
ROE	0.79%	-24.87%	0.07%	0.06%	0.08%	0.19%
ROA	0.08%	-2.49%	0.01%	0.00%	0.01%	0.02%
Calidad de los resultados (ingresos no recurrentes)	2175.87%	-155.84%	34204.41%	32439.04%	21188.54%	7324.39%
<b>Eficiencia</b>						
Grado de absorción del margen neto financiero	157.68%	-392.64%	142.69%	139.45%	137.59%	134.34%
Eficiencia administrativa de personal	1.63%	2.04%	1.51%	1.49%	1.47%	1.45%
Eficiencia operativa	4.12%	5.00%	4.06%	3.65%	3.66%	3.69%
Eficiencia financiera en relación al patrimonio	-14.30%	-65.53%	-16.42%	-13.90%	-13.33%	-12.45%
Eficiencia financiera en relación al activo	-1.51%	-6.28%	-1.22%	-1.03%	-1.00%	-0.94%
<b>Solvencia</b>						
Coefficiente de solvencia	12.94%	11.29%	11.26%	11.40%	11.50%	11.71%
Cobertura Patrimonial de Activos Inmovilizados	161.80%	94.61%	87.40%	81.08%	82.30%	87.78%
Índice de capitalización neto	8.01%	3.64%	4.98%	5.44%	5.72%	6.78%
Relación entre PTS vs. PTP	1.62%	9.22%	9.13%	9.14%	9.18%	9.28%
Endeudamiento patrimonial	935.86%	1229.44%	1258.88%	1238.02%	1199.29%	1165.53%
Apalancamiento	10.36	13.29	13.59	13.38	12.99	12.66
<b>Liquidez</b>						
Fondos disponibles sobre el total de depósitos a corto plazo	32.56%	37.16%	41.26%	41.04%	37.48%	37.91%
Relación entre depósitos y pasivos con costo	98.77%	98.32%	98.55%	98.75%	98.87%	99.09%
Relación entre pasivos con costo y pasivos totales	97.45%	97.33%	97.54%	97.35%	97.30%	96.93%
<b>Intermediación financiera</b>						
Intermediación financiera	87.47%	75.62%	73.27%	73.84%	75.70%	76.08%
<b>Vulnerabilidad del patrimonio</b>						
Cartera improductiva sobre el patrimonio de diciembre	49.59%	43.77%	53.73%	64.61%	65.80%	59.02%
<b>Calidad de activos</b>						
Proporción de activos improductivos netos	9.39%	11.44%	11.91%	12.78%	12.91%	12.38%
Proporción de los activos productivos netos	90.61%	88.56%	88.09%	87.22%	87.09%	87.62%
Utilización del pasivo con costo en relación a la productividad generada	102.93%	98.40%	97.48%	96.83%	96.97%	98.14%
<b>Crédito</b>						
Morosidad de cartera bruta	6.42%	5.00%	6.17%	7.47%	7.68%	7.04%
Cobertura de cartera problemática	105.23%	40.62%	32.82%	29.06%	28.05%	30.28%
Valuación de cartera bruta	74.57%	65.82%	64.12%	64.60%	65.92%	66.22%

**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria  
**Elaborado:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.