

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 Tramo 1

Comité: 208-2025		Fecha de Comité: 24 de julio de 2025		
Informe con EEFF no auditados al 31 de mayo de 2025		Quito-Ecuador		
Ing. Alan Aguirre		(593) 323 0541		aaquirre@ratingspcr.com
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 Tramo 1	AAA	Primera	2025.Q.04.004203	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233

Significado de la Calificación

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

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

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El comité de calificación, PCR mantiene la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 Tramo 1**, con información al **31 de mayo de 2025**. La calificación se fundamenta en el liderazgo del Originador en su sector y su amplia experiencia en el Mercado de Valores. Además, se destaca la óptima capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos necesarios que permitan la cancelación de los títulos valores colocados en su totalidad. La titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera con mora superior a 120 días, que ofrecen una cobertura más que suficiente para garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Los activos que conforman el patrimonio (cartera de créditos) tienen la capacidad de generar flujos y proteger los intereses de los inversionistas.

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento del Originador:** Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras y otros productos. Con un catálogo que abarca alrededor de 20 líneas de productos y más de 200 marcas reconocidas, tanto nacionales como internacionales, Marcimex S.A. se ha consolidado como líder en el sector minorista.
- **Lineamientos de créditos:** Marcimex S.A. realiza sus ventas a través de crédito directo con el cliente, quien es perfilado en función de su nivel crediticio. Este perfil determina las condiciones para la aprobación del crédito, basándose en variables como el buró de crédito, la clasificación del cliente y el tipo de actividad. Los perfiles se actualizan periódicamente, además, la cartera se clasifica por días de mora para una gestión personalizada y eficiente.
- **Agente de Manejo:** Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles fue constituida en 1985 bajo la razón social *Corporación Bursátil Fiducia S.A.* En 1994, tras una reforma estatutaria, adoptó su denominación actual. Su objeto social comprende la administración de negocios fiduciarios, incluyendo fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios. Además, actúa como Agente de Manejo en procesos de titularización. La Fiduciaria cuenta con experiencia en la gestión y operación de diversos proyectos de importancia en el ámbito fiduciario. Asimismo, dispone de procesos estructurados y soporte tecnológico para el resguardo de información, lo que respalda su capacidad para administrar la titularización correspondiente a Marcimex S.A.
- **Adecuados y holgados mecanismos de garantía:** La Titularización incorpora dos mecanismos de garantía estructural: la sobrecolateralización y la sustitución de cartera con mora superior a 120 días, los cuales proporcionan una cobertura robusta que respalda el cumplimiento de las obligaciones financieras del proceso de titularización. La cartera de créditos que conforma el patrimonio autónomo presenta una capacidad sostenida de generación de flujos, lo que permite salvaguardar los intereses de los inversionistas. A la fecha de corte el mecanismo de sustitución de cartera no ha sido utilizado.

Factores Clave

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Incumplimiento de los pagos de acuerdo con las fechas de la tabla de amortización.

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

- El riesgo primordial al que está expuesto el Fideicomiso radica en una posible afectación al flujo de pagos por variables como la siniestralidad y el prepago, que no permitan al Fideicomiso cumplir con las obligaciones contraídas con búsqueda de mitigar este riesgo la titularización analizada cuenta con dos mecanismos de garantía.
- La capacidad del Originador para generar cartera suficiente que permita cumplir con el mecanismo de garantía asociado a la sustitución de cartera presenta un riesgo moderado. Sin embargo, este se mitiga mediante las restricciones establecidas para la sustitución, las cuales exigen que la cartera a sustituir supere los 120 días de mora.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad de este, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

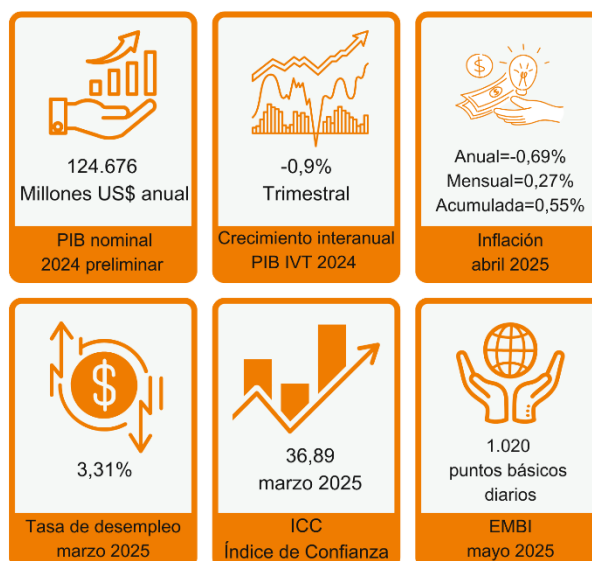
Informe sectorial de la economía ecuatoriana¹

Entre 2020 y 2024, la economía ecuatoriana atravesó un ciclo marcado por una sucesión de eventos que alteraron el ritmo de crecimiento. El impacto inicial de la pandemia, que generó una caída del PIB del -9,2% en 2020, fue seguido por un repunte en 2021 (9,4%) y una desaceleración progresiva hacia 2023. En 2024, la economía enfrentó una nueva etapa de estancamiento, cerrando el año con una contracción de -2,0% anual en 2024. Esta evolución fue condicionada por el debilitamiento del consumo interno, la reducción de la inversión privada, la inestabilidad política y una crisis energética provocada por la peor sequía en seis décadas.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción mostraron signos de debilidad persistente, mientras que la minería y algunas exportaciones no petroleras se consolidaron como pilares de estabilidad. El empleo pleno disminuyó, y el subempleo creció, especialmente en zonas urbanas y periurbanas. La inflación se mantuvo relativamente contenida al cierre del año, pero el poder adquisitivo de los hogares sufrió un deterioro vinculado al alza del IVA y a la baja en los ingresos reales.

Para 2025, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial estiman un crecimiento entre el 1,7% y 1,9%. Estas expectativas se sustentan en la normalización del suministro eléctrico, una menor incertidumbre política tras la reelección presidencial, y una reactivación parcial de la inversión. Sin embargo, el consumo privado seguirá condicionado por el entorno laboral frágil y la necesidad de fortalecer el ingreso disponible.

Las condiciones externas serán igualmente determinantes: los precios del petróleo, las restricciones al comercio internacional y el acceso a financiamiento seguirán definiendo los límites de maniobra fiscal. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales aporten a una recuperación paulatina en los próximos trimestres.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

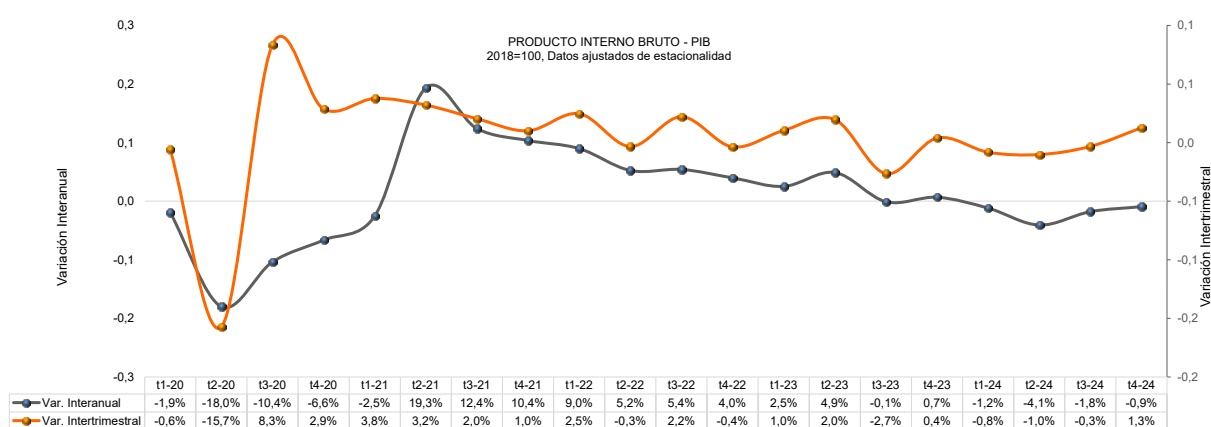
¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.

Panorama macroeconómico general

La economía ecuatoriana atravesó un ciclo complejo entre 2020 y 2024, marcado por profundos altibajos. El golpe inicial de la pandemia en 2020 derivó en una contracción histórica del PIB del -9,2%, principalmente por la caída del consumo interno, la paralización de actividades productivas y el colapso parcial del comercio exterior. Sin embargo, en 2021 y 2022 el país experimentó un proceso de recuperación impulsado por la reapertura económica, el aumento de exportaciones y una mejora en la confianza de los agentes económicos. Este rebote llevó a tasas de crecimiento de 9,4% en 2021 y 5,9% en 2022, con una expansión más sostenida del consumo y la inversión.

El año 2023 representó un punto de inflexión. Aunque el crecimiento se mantuvo positivo, alcanzando un 2%, ya comenzaban a notarse señales de enfriamiento económico. En 2024, estas señales se confirmaron: el PIB se contrajo un -2%, con una caída interanual del -0,9% en el cuarto trimestre, según datos del Banco Central del Ecuador. El debilitamiento de la actividad fue generalizado, afectando a sectores estratégicos como la construcción, la manufactura no alimenticia y el comercio.

Entre los principales factores que incidieron en esta contracción destacan la crisis energética, aspecto provocado por una de las sequías más severas en 60 años, que derivó en cortes de electricidad con impacto directo sobre la producción industrial y la inversión. Además, la persistente inseguridad, el deterioro de la confianza empresarial y los efectos del ajuste fiscal incidieron negativamente sobre el consumo privado, que es el principal componente del PIB.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Durante el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana registró una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) del -0,9% en términos interanuales, reflejo de una desaceleración estructural que se venía gestando desde el segundo trimestre del año. Este retroceso no fue aislado, sino consecuencia de la caída simultánea de varios sectores estratégicos que arrastraron consigo a otros encadenamientos productivos.

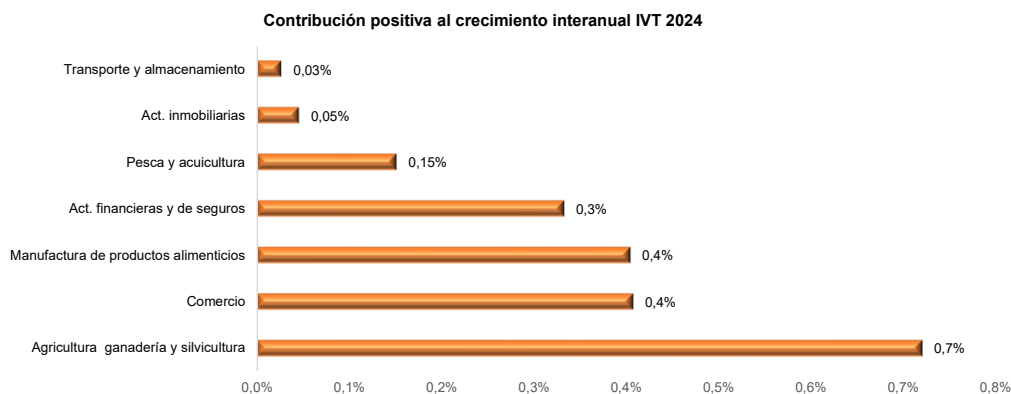
El componente más afectado fue la formación bruta de capital fijo (FBKF), que disminuyó en -2,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Esta caída refleja la menor inversión pública en infraestructura, así como la postergación de proyectos privados en construcción y adquisición de maquinaria, resultado del entorno de incertidumbre política, la reducción del gasto público y los cortes eléctricos que afectaron la actividad productiva en general. La manufactura de productos no alimenticios también fue un sector clave en la contracción, con una caída interanual del -3,2%. Esta reducción se dio principalmente por el descenso en la producción de bienes intermedios vinculados a la construcción (como cemento, productos metálicos, plásticos y muebles), así como en la fabricación de textiles y vehículos. La baja demanda interna, combinada con cortes eléctricos y competencia de productos importados, presionó al sector y redujo su capacidad operativa.

Otro sector fuertemente impactado fue el de electricidad y agua, que experimentó una contracción del -10,8% en el cuarto trimestre, como consecuencia directa de la grave sequía que afectó al país durante gran parte de 2024. La disminución de la generación hidroeléctrica y los racionamientos de energía afectaron tanto a los hogares como a la actividad industrial, acentuando la desaceleración económica. Las actividades profesionales, técnicas y administrativas, generalmente ligadas a la ejecución de proyectos públicos, servicios empresariales y asesoría especializada, también registraron una contracción significativa del -11,7%. Esta caída se relaciona con la paralización de obras, la reducción de contratos y servicios especializados, y un entorno empresarial menos dinámico. El sector construcción, aunque mostró una recuperación moderada frente al trimestre anterior, presentó todavía una variación interanual negativa del -1,3%, resultado de la baja ejecución de obra pública, la disminución del crédito hipotecario y la parálisis de proyectos inmobiliarios.

Por su parte, el gasto de consumo del gobierno se redujo en -0,8% en términos interanuales, debido a una ejecución presupuestaria más restrictiva en áreas como salud, educación y servicios administrativos. Esta disminución afectó no solo al empleo en el sector público, sino también a los servicios privados que dependen de contratos con el Estado.

A pesar de este escenario, hubo componentes que amortiguaron parcialmente la contracción del PIB. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron interanualmente un 3,5%, impulsadas por productos tradicionales como banano, camarón, cacao y derivados del petróleo. Asimismo, el consumo de los hogares mostró una leve expansión interanual del 0,2%, sostenido por el flujo constante de remesas y la demanda en sectores como alimentación, salud y comercio minorista.

En conjunto, los resultados del cuarto trimestre de 2024 evidencian que la contracción económica no fue el resultado de un solo sector, sino de una combinación de factores adversos que afectaron tanto la inversión como la producción y la gestión pública. Las señales de recuperación observadas en exportaciones y consumo privado resultaron insuficientes para revertir la tendencia general.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

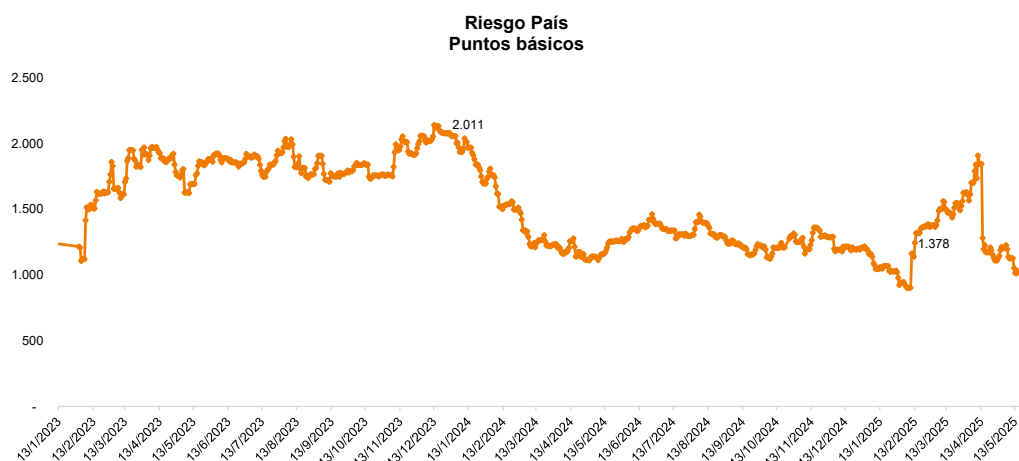
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5 % en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal se amplió en el cuarto trimestre, alcanzando los US\$ 3.014 millones, frente a US\$ 1.017 millones en el trimestre anterior. Esta expansión se atribuye al pago del décimo tercer sueldo, mayor gasto en transferencias y un aumento del servicio de la deuda, particularmente en los intereses externos. El déficit primario trimestral fue de US\$ 2.309 millones.

En el mismo periodo, los ingresos petroleros aumentaron un 54,5% interanual, gracias a mayores exportaciones de crudo por parte de EP Petroecuador. Sin embargo, los ingresos tributarios sufrieron una caída del 15,2% frente al tercer trimestre, afectada por factores estacionales y la concentración de pagos tributarios en meses previos.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A pesar de las mejoras anuales en la posición fiscal, el gasto en intereses por deuda externa creció un 24,5%, y el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB se mantuvo elevado. El riesgo país, aunque llegó a superar los 2.000 puntos básicos a mediados de año, se redujo hacia el cierre de 2024, ubicándose por debajo de los 1.000 puntos, en respuesta al nuevo acuerdo con el FMI y señales de compromiso fiscal. Al 11 de mayo de 2025 el riesgo país se ubicó en 1.020 puntos básicos.

El Estado continúa dependiendo de financiamiento multilateral, destacando el desembolso de US\$ 1.500 millones por parte del FMI en el marco del acuerdo SAF. Estos recursos resultaron esenciales para enfrentar las obligaciones financieras del país sin recurrir a mercados de deuda más costosos.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "negativa" en diciembre de 2024, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde diciembre 2024. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Diciembre 2024
S&P	B-	Negativa	Diciembre 2024

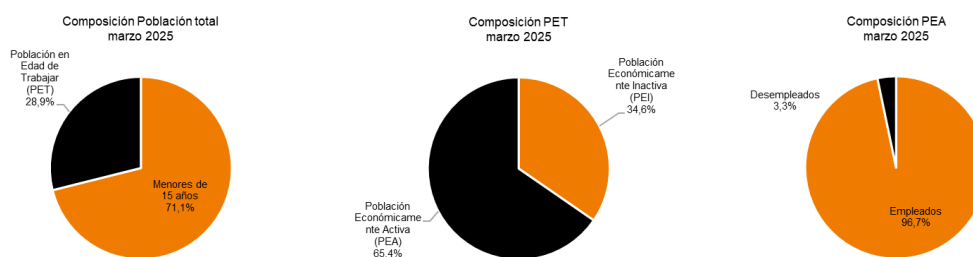
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,3% de la PEA, una ligera disminución frente al 3,8% del mismo mes del año anterior. Sin embargo, esta baja no se traduce en mejoras significativas en las condiciones laborales, ya que el empleo adecuado se mantuvo en 34,2%, mientras que el subempleo alcanzó 20,9%, y 29,7% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 55,5%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En marzo de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 71,1% son menores de 15 años y solo el 28,9% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 65,4% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,6% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,7% se encuentra ocupada y solo el 3,3% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



Fuente: INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores, entre 2018 y febrero de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo de más de 681.000 personas, con 2023 como el año más crítico, al registrar la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos. Durante 2024, más de 13.000 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá, mientras que más de 80.000 personas intentaron ingresar a EE.UU. de forma irregular. Asimismo, 16.576 ecuatorianos cruzaron el Darién en su intento de llegar al norte, y cerca de 92.500 fueron detectados en situación irregular en México.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador alcanzó un récord histórico en la recepción de remesas, con un total de US\$ 6.539 millones, lo que representa un incremento del 20,1% respecto a 2023 (US\$ 5.447,5 millones). Este crecimiento estuvo acompañado por un aumento del 19,7% en el número de giros recibidos, que sumaron 20,7 millones de operaciones, con un promedio por giro de US\$ 315,60. Durante el año, la principal fuente de remesas provino de Estados Unidos, con US\$ 1.302,2 millones en el tercer trimestre, seguido por España con US\$ 266,2 millones. A pesar de una ligera caída del 6,8% en el primer trimestre de 2024 respecto al cuarto trimestre de 2023, el flujo acumulado superó con creces los niveles de 2022 (US\$ 4.744 millones), consolidándose como la cifra más alta registrada desde la dolarización.

El Estado ha implementado programas como el de migración circular con España, que permitió en marzo de 2025 la salida regular de 140 ecuatorianos para trabajar temporalmente en el sector agrícola de Huelva. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral.

Comercio Exterior

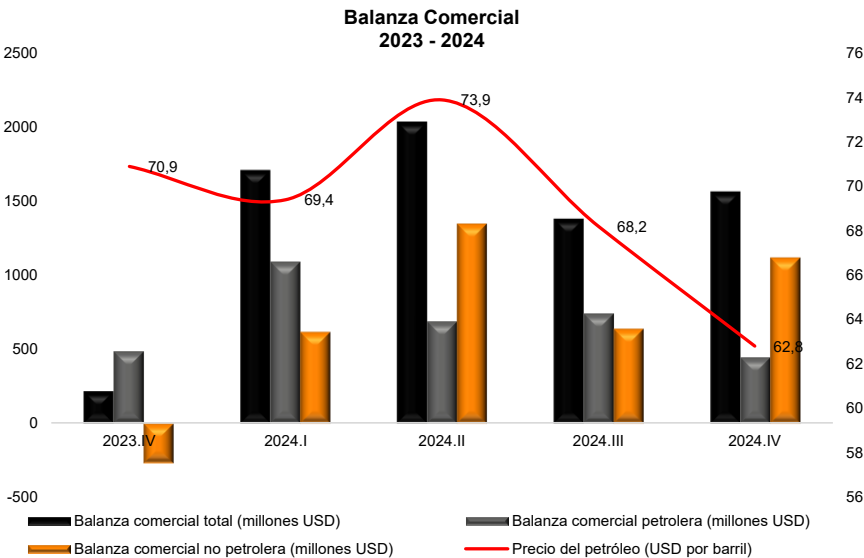
Durante 2024, el sector externo de Ecuador se consolidó como un componente clave de estabilidad macroeconómica, en un contexto de crecimiento limitado y restricciones internas. El dinamismo exportador y la moderación en las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 6.678 millones, el valor más alto registrado desde la dolarización. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 2.961 millones) como en la no petrolera (US\$ 3.716 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 36.474 millones, con un notable repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 25,4% en el cuarto trimestre. Entre los productos más destacados estuvieron el cacao, con un crecimiento del 173,5%, las flores (superando los US\$ 1.000 millones anuales), el banano, el camarón y los enlatados de pescado. En contraste, las exportaciones petroleras cayeron 3,7% interanual en el cuarto trimestre debido a la reducción de los volúmenes exportados de derivados y a una baja en el precio promedio del crudo, que descendió de US\$ 73,9 por barril en el segundo trimestre a US\$ 62,8 al cierre del año.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 27.742 millones en 2024, registrando una contracción de 4,8% frente a 2023. Durante el cuarto trimestre, el valor importado fue de US\$ 7.446,9 millones, con una leve caída interanual de 0,6%, pero un repunte trimestral de 6,0%. Este incremento puntual estuvo asociado a un aumento de las importaciones de bienes de capital, en especial generadores eléctricos, cuya demanda se disparó ante la

emergencia energética nacional y tras la eliminación temporal de aranceles por parte del COMEX. Sin embargo, la importación de bienes de consumo y materiales de construcción se mantuvo estable o a la baja, en línea con la debilidad del consumo interno y la inversión.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva a lo largo del año. En el cuarto trimestre de 2024, el superávit fue de US\$ 1.561 millones, seis veces superior al del mismo trimestre de 2023 (US\$ 217,2 millones). Este repunte refleja tanto la mejora en las exportaciones no petroleras como la contención de las importaciones. No obstante, el precio promedio del petróleo, que cerró el trimestre en US\$ 62,8 por barril, condicionó la rentabilidad de los ingresos petroleros y contribuyó al deterioro parcial del saldo en la balanza petrolera.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) presentó una variación negativa del 1,4% en el cuarto trimestre, lo que indica una pérdida relativa de competitividad frente a los principales socios comerciales, producto de la apreciación del dólar y de la depreciación de monedas como el peso colombiano, el yuan chino y el real brasileño. Este factor, junto con la caída de los términos de intercambio, podría afectar la capacidad exportadora ecuatoriana en 2025 si no se acompaña de políticas de diversificación productiva y acceso preferencial a mercados.

Por su parte, la balanza de servicios mantuvo un déficit estructural, impulsado por egresos en servicios empresariales, financieros y transporte. Aunque el turismo receptivo mostró signos de recuperación, aún no alcanza los niveles prepandemia.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual negativa del -0,69%, fenómeno que no se observaba desde los primeros años de la dolarización. Este comportamiento respondió a una combinación de debilidad en la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efecto base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo provenientes del exterior.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada. Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios se ha mantenido estable, registrando una inflación mensual de 0,27% en abril y una inflación acumulada de 0,55% (abril 2025) en lo que va del año. La inflación interanual a abril fue de -0,69%, reflejando todavía el arrastre estadístico de la caída de precios observada durante la segunda mitad de 2024.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55								
̄ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,92	0,78	0,94	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

Entre los grupos de productos con mayor impacto en la variación de precios destacan:

- Alimentos y bebidas no alcohólicas, cuya caída de precios fue determinante en la baja inflación de 2024, especialmente productos frescos y procesados.
- Prendas de vestir y calzado, con variaciones negativas sostenidas debido a una mayor oferta de importaciones asiáticas.
- Recreación y cultura, que registró precios estancados o a la baja, reflejo de la limitada capacidad de gasto de los hogares.

En contraste, los productos farmacéuticos y los bienes relacionados con salud y artículos para el hogar presentaron incrementos moderados, sostenidos por una demanda constante e insensibilidad a los ciclos económicos. El segmento de muebles, artículos de conservación y electrodomésticos mantuvo una inflación positiva pero moderada, influida por la escasa reposición de inventarios y costos logísticos.

Desde una perspectiva territorial, las principales ciudades del país también reflejaron tasas de inflación bajas o negativas, con Quito, Guayaquil y Cuenca mostrando reducciones interanuales de precios en sectores como transporte, alimentos y vivienda.

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A febrero de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 64.685,5 millones, lo que representa el 51,88% del PIB nominal estimado en US\$ 124.676 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.115,8 millones (equivalente al 74,4% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 16.569,7 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social	
Cifras en miles de dólares US\$	feb-25
Total Deuda Externa	48.115.807,74
Total Deuda Interna	16.569.716,10
DEUDA PÚBLICA TOTAL	64.685.523,84
PIB NOMINAL	124.676.075,00
Indicador Deuda / PIB	51,88%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -2,0%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

En 2025, se espera una leve recuperación económica, con un crecimiento proyectado entre 1,7% y 1,9% según organismos internacionales. Esta recuperación estará supeditada a factores como la estabilización política tras las elecciones, la ejecución eficiente del gasto público, la mejora en el suministro eléctrico y el desempeño del sector exportador. El crecimiento no será homogéneo: sectores como el agroexportador y la minería formal muestran perspectivas favorables, mientras que otros, como la construcción y la industria ligera, podrían enfrentar una recuperación lenta debido a rezagos en inversión y crédito.

Un nuevo elemento que podría condicionar el desempeño externo del país es la reciente decisión de Estados Unidos de incrementar aranceles a una serie de productos importados, medida enmarcada en su política de protección a la producción nacional durante 2025. Si bien Ecuador no es el principal afectado por estas disposiciones, cualquier incremento de costos logísticos o tributarios en productos con insumos originarios de Asia o con cadenas de valor expuestas podría encarecer las importaciones ecuatorianas desde EE.UU. Asimismo, si los productos ecuatorianos enfrentan barreras indirectas, por ejemplo, si se restringe el acceso a mercados secundarios donde compite con productos estadounidenses podrían disminuir sus márgenes de competitividad.

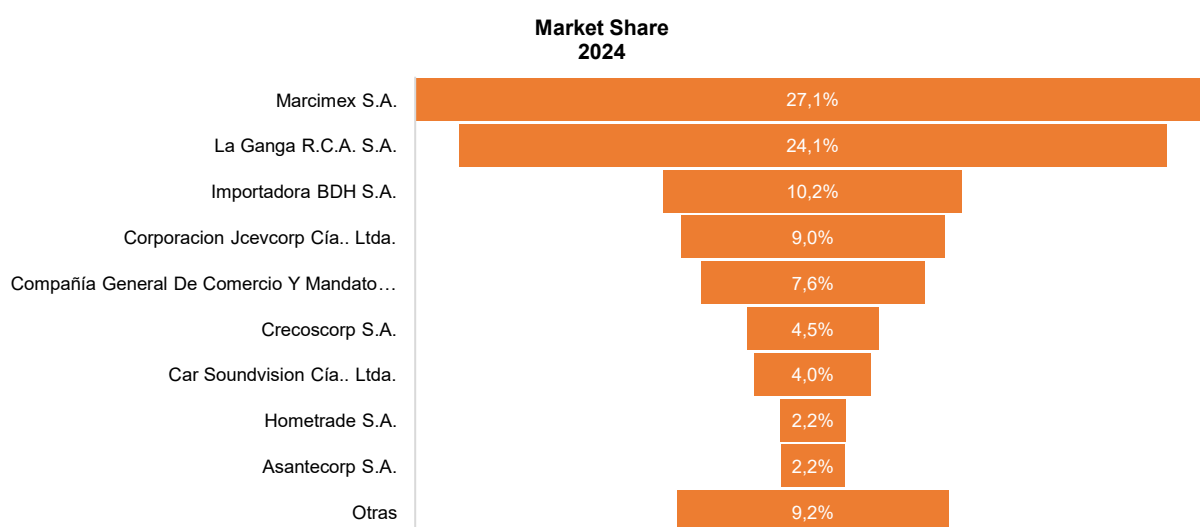
El impacto más inmediato se percibiría en los precios internos de bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, los cuales podrían experimentar alzas por el encarecimiento de componentes o equipos importados. Esto, sumado a un entorno de baja inflación previa, podría generar presiones de precios en ciertos segmentos sin traducirse necesariamente en un mayor dinamismo económico. Además, las empresas importadoras o ensambladoras podrían verse forzadas a ajustar costos o trasladar incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna.

Frente a este panorama, la economía ecuatoriana enfrentará un 2025 complejo, donde el crecimiento dependerá tanto de factores internos como la capacidad de gestión fiscal, la seguridad jurídica y la eficiencia en la ejecución pública, así como de factores externos, como los precios del petróleo, las condiciones del financiamiento internacional y el entorno comercial global. La clave estará en sostener la estabilidad macroeconómica, fortalecer el tejido productivo interno, y orientar las políticas públicas hacia el empleo formal, la inversión privada y la integración estratégica a los mercados internacionales, en un entorno cada vez más competitivo y proteccionista.

Análisis de la Industria

Marcimex S.A. se posiciona como líder frente a sus competidores directos registrados bajo el código CIIU N8211.00. Sin embargo, para el análisis gráfico que se presenta a continuación, se ha considerado a los principales actores del mercado dentro del código CIIU G4759.05, correspondiente a la venta al por menor de electrodomésticos en establecimientos especializados. Entre sus principales competidores se encuentran La Ganga R.C.A. S.A., Importadora BDH S.A., Corporación Jcevcorp Cía. Ltda., Compañía General de Comercio y Mandato S.A.

En el gráfico de participación de mercado (*market share*), Marcimex S.A. ocupa el primer lugar, tanto en términos de ingresos totales como de ingresos por ventas, en comparación con sus competidores más relevantes.



Fuente: SCVS /Elaboración: Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

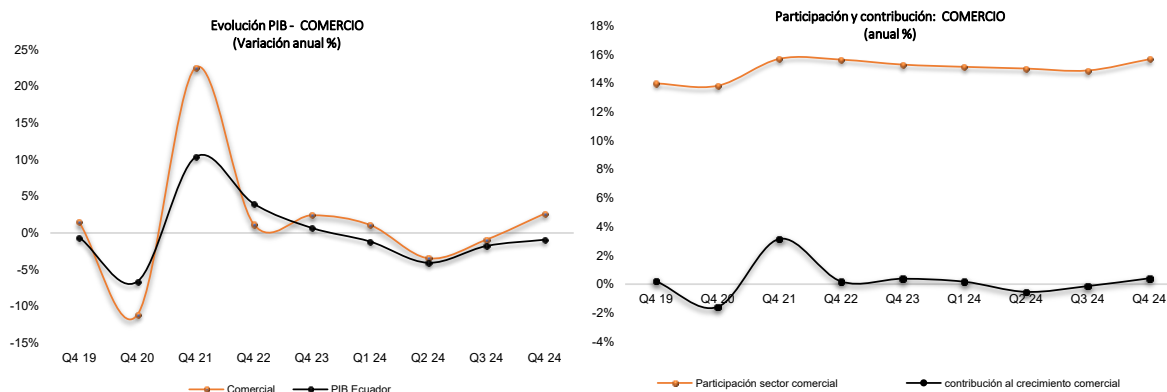
Sector Comercial

El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 14,96% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca un extenso abanico de más de 190 subactividades económicas, destacando áreas como la venta de vehículos, productos alimenticios, artículos farmacéuticos, ropa, calzado y productos agrícolas. Su estructura se divide en comercio al por menor, orientado directamente al consumidor final, y al por mayor, enfocado en transacciones en grandes volúmenes. En 2024, el sector refleja tanto su importancia como los desafíos que enfrenta debido a factores internos y externos que han moldeado su desempeño.

Durante el periodo 2019–2024, el sector comercio en Ecuador ha mostrado un comportamiento cíclico, con fases de contracción profunda, recuperación acelerada y una posterior estabilización con tendencia leve a la baja. Tras una leve caída en 2019, el comercio sufrió una contracción drástica en 2020, con una variación anual cercana al -13% en el cuarto trimestre, en línea con el impacto económico de la pandemia. Esta caída fue incluso más profunda que la del PIB nacional, lo que refleja la alta sensibilidad del comercio frente a restricciones de movilidad y consumo. Sin embargo, en 2021 el sector experimentó un fuerte efecto rebote, alcanzando una expansión cercana al 23%

interanual en el segundo trimestre, liderando la recuperación económica nacional. Este repunte se debió a la reapertura de actividades, el restablecimiento del comercio presencial y un aumento en la demanda interna acumulada. A partir de 2022, el crecimiento comenzó a moderarse, y desde 2023 hasta la primera mitad de 2024 el sector mostró una desaceleración sostenida, marcada por una caída en la capacidad de consumo de los hogares, el incremento de la informalidad y la incertidumbre económica. No obstante, en el último trimestre de 2024 se observa una recuperación incipiente, con tasas positivas, aunque todavía moderadas.

La participación del sector comercio en el PIB se ha mantenido elevada y estable, en torno al 15% durante todo el período, confirmando su papel estructural dentro de la economía ecuatoriana. La contribución del sector al crecimiento económico, sin embargo, ha sido muy variable: fue positiva en 2021, neutra o marginalmente negativa en 2023 y parte de 2024. Esto implica que, aunque el comercio sigue siendo un sector grande, su capacidad de traccionar la economía nacional ha disminuido, especialmente en contextos de bajo consumo e inversión limitada.

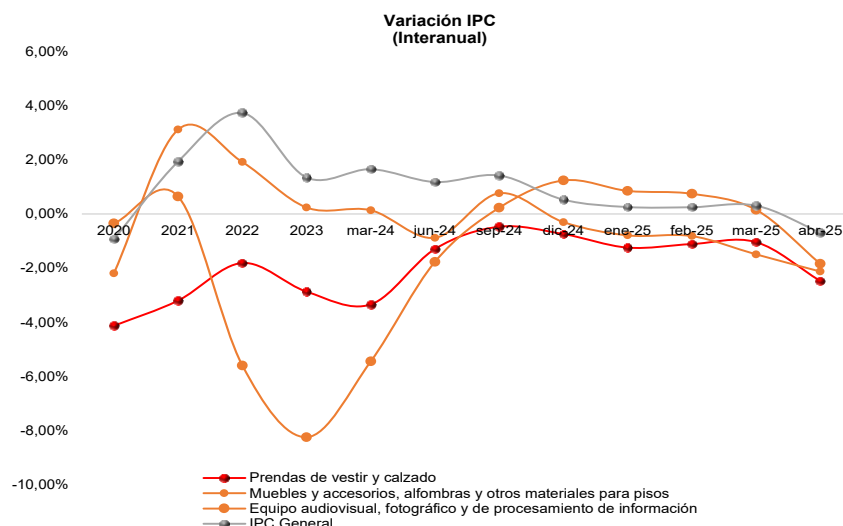


Fuente: BCE / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en los subgrupos asociados al comercio como: prendas de vestir y calzado, muebles, electrodomésticos, artículos de higiene y recreación aporta elementos clave para entender la dinámica reciente del sector. Durante 2024, varios de estos grupos mostraron una desaceleración de precios o incluso contracciones. En particular, las prendas de vestir y calzado registraron tasas de variación negativas de forma sostenida, reflejando una baja demanda interna, sobreoferta de importaciones y presión competitiva. Por otro lado, los muebles y artículos del hogar mostraron precios relativamente estables, aunque sin mayores incrementos, lo que sugiere un intento del comercio por mantener precios bajos para sostener volúmenes de venta en un entorno de consumo restringido.

A pesar de que algunos rubros, como los productos recreativos o electrónicos, registraron alzas temporales en sus precios durante el segundo semestre de 2024, estos repuntes fueron más estacionales que estructurales. En conjunto, el IPC comercial refleja que el sector ha enfrentado dificultades para trasladar costos a precios finales, lo cual restringe los márgenes de ganancia y afecta la rentabilidad general del comercio formal.

Desde el punto de vista laboral, los ingresos en el sector comercial también mostraron señales de deterioro. Según datos del INEC, los ingresos laborales reales en 2024 disminuyeron, en parte por la caída del empleo pleno y el aumento de la informalidad. Muchos trabajadores del comercio migraron hacia actividades no remuneradas o subempleo, especialmente en regiones urbanas y sectores como el comercio ambulante, mercados y plataformas de delivery. Esto no solo redujo la masa salarial disponible para consumo, sino que debilitó la base tributaria y la seguridad social, ampliando la brecha entre comercio formal e informal.



Fuente: BCE / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El sector comercio sigue siendo una pieza estructural en la economía ecuatoriana, con una participación sólida en el PIB nacional. Sin embargo, entre 2023 y 2024 su capacidad de impulsar el crecimiento se debilitó notablemente, afectado por un consumo interno deprimido, pérdida de ingresos laborales y dificultades para ajustar precios en un entorno competitivo. De cara a 2025, su recuperación dependerá del mejoramiento del ingreso disponible, la reactivación del crédito al consumo, el fortalecimiento de la demanda interna y políticas públicas que estimulen el comercio formal, especialmente en micro y pequeñas empresas.

Conclusiones y perspectivas para 2025

Durante 2024, el sector comercio en Ecuador enfrentó una serie de obstáculos que limitaron su desempeño y redujeron su capacidad de dinamizar la economía nacional. Uno de los factores más importantes fue la contracción del consumo privado, provocada por la pérdida de ingresos reales de los hogares, el aumento de la informalidad laboral y un clima general de incertidumbre. La presión inflacionaria de los años previos dejó un efecto persistente sobre el poder adquisitivo, al tiempo que el empleo adecuado disminuyó y el subempleo creció, especialmente en zonas urbanas. Esto afectó directamente la rotación de productos comercializables, tanto en bienes duraderos como en artículos de consumo cotidiano.

A ello se sumaron factores externos y estructurales. Por un lado, el endurecimiento del crédito al consumo redujo la capacidad de compra de los hogares para bienes como electrodomésticos, muebles y artículos tecnológicos. Por otro, el sector enfrentó una creciente competencia de importaciones, especialmente en el rubro de ropa, calzado y electrónicos, lo que presionó los márgenes comerciales y limitó la capacidad de ajuste de precios. Además, la persistente inseguridad en centros urbanos afectó la operación de pequeños negocios y mercados, generando un clima de riesgo que desincentivó la inversión comercial.

Para 2025, se espera una recuperación moderada del sector comercio, en línea con las proyecciones de crecimiento del PIB que oscilan entre el 1,7% y 1,9% según organismos multilaterales. Esta recuperación estaría apoyada en un entorno político más estable tras las elecciones, una menor incertidumbre institucional y una oferta energética más confiable. No obstante, el sector todavía enfrenta desafíos relevantes. El bajo crecimiento del ingreso de los hogares podría restringir la expansión del consumo, y se requerirán políticas públicas que incentiven el comercio formal, mejoren el acceso al crédito y fortalezcan la capacidad de compra, especialmente en micro y pequeñas empresas.

En síntesis, el sector comercio en 2025 podría retomar una senda de crecimiento leve, siempre que se consolide la estabilidad política y se recupere gradualmente la confianza del consumidor. La evolución del empleo, el crédito al consumo y la formalización comercial serán variables clave a monitorear para proyectar su recuperación sostenible.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada

Reseña

La compañía fue constituida mediante escritura pública otorgada el 18 de agosto de 1949 ante el Notario Vigésimo Octavo de Guayaquil, Ab. Abelardo Tamariz Crespo, e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Cuenca el 29 de agosto del mismo año, bajo la denominación Brandon Hat Company S.A.

Posteriormente, mediante escritura pública otorgada ante el Notario Dr. Alfonso Andrade Ormaza, el 28 de mayo de 1992, e inscrita en el Registro Mercantil con el No. 152 el 2 de julio del mismo año, la compañía adoptó su denominación actual: Marcimex S.A.

Marcimex S.A. se dedica al comercio en general, tanto al por mayor como al por menor, incluyendo actividades de importación, compra, venta, administración, gestión de cobranza y toda negociación relacionada con cartera comercial. Su actividad principal consiste en la venta al por menor de electrodomésticos, artículos para el hogar y productos electrónicos, a través de sus distintos establecimientos y puntos de venta.

En cumplimiento de su objeto social, la compañía mantiene entre sus activos una cartera comercial originada en la venta de dichos productos mediante crédito directo, instrumentado a través de pagarés y contratos de compraventa con reserva de dominio.

El Directorio está conformado por cuatro directores internos y cuatro externos. Los directores denominados internos son nominados por cada una de las cuatro compañías socias que representan a cada rama familiar. Los directores denominados externos son personas independientes de importante trayectoria empresarial y profesional.

Empleados

Marcimex S.A., a la fecha de corte cuenta con más de 1.500 colaboradores a nivel nacional, distribuidos mayoritariamente en el área de *retail*, el área de crédito y cobranzas, experiencia al cliente entre otras.

Marcimex S.A. cuenta los con las siguientes herramientas tecnológicas:

- ERP SAP S/4HANA
- Módulos extra de SAP: CX, CDC, IBP, WMS, SUCCESS FACTOR, TM, QM, entre otros
- Base de datos Oracle
- Plataforma Oracle Apex (desarrollo in-house)
- Middleware APIS en python

Líneas de Producto

La empresa maneja diez categorías dentro de su portafolio de productos: Audio, Electrodomésticos menores, Hogar, Línea Blanca, Movilidad, Muebles, Tecnología, Telefonía, Video y otros negocios menores.

Las ventas se realizan al contado, mediante tarjeta de crédito y a través de crédito directo, el cual incluye servicios complementarios como asistencia de préstamo respaldado y garantía extendida.

A continuación, se presenta un cuadro resumen con las líneas de productos.

Negocio	Categoría
Audio	- Accesorios Audio
	- Parlantes / Equipos
Electrodomésticos Menores	- Cuidado Personal
	- Preparación de Alimentos
Hogar	- Baño
	- Cocina & Sobremesa
	- Decoración
	- Otros Hogar
	- Textil Dormitorio
Línea Blanca	- Climatización
	- Cocción
	- Empotrables
	- Lavado / Secado
	- Refrigeración
Movilidad	- Accesorios y Complementos Moto
	- Bicicletas
	- Motocicletas
	- Movilidad Eléctrica
	- Otros Movilidad
Muebles	- Comedor
	- Dormitorio
	- Exterior
	- Oficina
	- Org & Almac
	- Otros Muebles
	- Sala
Tecnología	- Accesorios Computo
	- Computadora All In One
	- Computadora Laptop
	- Gaming
	- Impresora
	- Otros Tecnología
	- Smarthome
Telefonía	- Tablet
	- Accesorios Celular
	- Celulares
Video	- Otros Celulares
	- Accesorios Video
Otros Negocios	- Televisores

Fuente: Marcimex S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

Política de Crédito

Las ventas de MARCIMEX S.A. se realizan bajo la modalidad de crédito directo entre el cliente y la empresa. Por tal razón es de gran importancia mencionar las características que poseen los créditos otorgados por la empresa. El objetivo de esta política es brindar lineamientos para colocar una operación de crédito diferenciada y efectiva, que contenga los filtros necesarios y adecuados, acordes a las políticas de la compañía.

Disposiciones Generales

- El cupo mensual asignado respalda todas las ventas a crédito mientras esté vigente.
- El cupo mensual de endeudamiento tiene una vigencia de hasta 4 años.
- El porcentaje de endeudamiento y de entrada asignado varía de acuerdo con la segmentación del cliente.
- La condición de plazo establecidas puede modificarse por promociones con aprobación del Comité respectivo.
- El Área de Crédito es la responsable de monitorear el cumplimiento de este lineamiento, reportar los incumplimientos y coordinar las acciones correctivas en los casos de desviaciones en la morosidad y/o niveles de recuperación.

Disposiciones Específicas

Todo cliente de MARCIMEX S.A. que solicita crédito es perfilado o segmentado en función de su nivel de crédito. El perfil del cliente establece las condiciones para la aprobación de cupo y venta a crédito. Se determina en base al análisis de las siguientes variables:

- a) Resultado de buró de crédito.
- b) Clasificación de cliente:
 - a. Recurrente preferente
 - b. Bancarizado
 - c. Cliente nuevo
 - d. Recurrente formal
- c) Tipo de Categoría: Hace referencia al nivel de formalidad de su actividad (formal, informal).

Perfiles de Clientes

Los perfiles de clientes pueden ser:

- **Cliente VIP Plus:** Son personas naturales que representa un riesgo mínimo, con buen historial crediticio, estabilidad laboral y domiciliaria, que representan mayor rentabilidad. La gestión comercial deberá enfocarse en generar la mayor cantidad de ventas a crédito a este perfil de clientes.
- **Cliente VIP:** Son personas naturales que representa bajo riesgo de crédito para la empresa, con historial crediticio y condiciones estables. Si el cliente mantiene un buen historial de pagos con Marcimex, el sistema lo perfilará automáticamente hacia un cliente VIP Plus.
- **Cliente Oro Plus:** Son personas naturales que representa un riesgo medio-bajo de crédito para la empresa, con historial crediticio aceptable y que requiere de algunas validaciones. Aporta rentabilidad a la empresa bajo condiciones controladas.
- **Cliente Oro:** Son personas naturales con riesgo promedio, historial en construcción o reciente bien administrados, tanto en la otorgación de cupo, venta y recuperación, que aportan de manera positiva a la rentabilidad de la empresa.
- **Cliente Plata:** Son personas naturales con riesgo moderado, normalmente son personas que no tienen historial crediticio o tienen créditos vigentes no amortizados, es decir, aún no generan comportamiento de pagos en el sistema crediticio ecuatoriano (Buró Equifax). Requiere más verificaciones y entradas mínimas.
- **Cliente Bronce:** Son personas naturales con riesgo alto y los menos rentables para la empresa por su bajo cumplimiento o entorno desfavorable. Estos clientes están sujetos a la aprobación de cupo con un análisis exhaustivo y entrada obligatoria.

Con el objeto de mantener actualizado el perfil del cliente en función de su riesgo crediticio, los perfiles serán actualizados automáticamente de forma bimensual, en base a los resultados del buró y el comportamiento de pagos en Marcimex S.A. Si el cliente cambia de perfil, se ajustará el cupo del cliente (% de endeudamiento) sin afectar su vigencia y las condiciones de venta a crédito (% de entrada).

La cartera generada se segmenta según calificaciones basadas en los días de mora, lo que permite una gestión personalizada por tramo de vencimiento. Esta estructura facilita la especialización de cada gestor y operador en el seguimiento y recuperación de los clientes dentro del tramo que le ha sido asignado.

Calificación	Cuota por Cobrar	Días de Vencimiento
AA	1	0

Calificación	Cuota por Cobrar	Días de Vencimiento	
A	2	1	30
B	3	31	60
C	4	61	90
D	5	91	120
E	6	121	150
E1	7	151	180
E2	8	181	360
E3	9	más de 360	

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

Análisis Financiero del Originador

Calidad de Activos:

Al mes de mayo de 2025, el total de activos de Marcimex S.A. alcanzó los US\$ 242,72 millones, evidenciando una contracción frente a abril de 2025 (US\$ 259,6 millones) y un nivel similar al cierre de diciembre de 2024. Esta variación mensual responde principalmente a la disminución de ciertos rubros no corrientes, pese a una ligera recuperación en el activo corriente. La compañía mantiene una estructura de activos con alta participación de cuentas por cobrar y cartera titularizada, lo que refleja una concentración en activos financieros vinculados a su operación comercial.

En cuanto al activo corriente, se observó un leve incremento respecto a abril, pasando de US\$ 94,29 millones a US\$ 97,21 millones, aunque aún por debajo de los niveles registrados en diciembre 2023 (US\$ 135,64 millones) y diciembre 2024 (US\$ 121,00 millones). Este incremento mensual responde principalmente al aumento de 13,71% en las cuentas por cobrar no relacionadas a corto y en los inventarios netos, que se ubicaron en US\$ 22,79 millones.

Respecto al activo no corriente, este se ubicó en US\$ 145,52 millones, inferior a abril (US\$ 165,33 millones), principalmente por la reducción en la cartera titularizada, que pasó de US\$ 54,68 millones a US\$ 37,13 millones. A pesar de este descenso, las cuentas por cobrar de largo plazo permanecen elevadas, con un saldo de US\$ 77,89 millones, siendo el rubro más representativo del activo no corriente. Otros componentes, como activos intangibles (US\$ 5,86 millones), derechos de uso (US\$ 15,37 millones) e inversiones en subsidiarias, se mantuvieron relativamente estables.

En síntesis, el balance a mayo de 2025 muestra una estructura sólida, con un peso relevante de activos financieros tanto a corto como a largo plazo. Si bien hubo una disminución mensual del activo total, esta parece estar vinculada a procesos normales de rotación de cartera y ajuste de saldos.

Pasivos:

Al mes de mayo de 2025, el pasivo total de Marcimex S.A. se ubicó en US\$ 175,38 millones, lo que representa una reducción respecto al mes anterior (abril: US\$ 192,24 millones) y se acerca al nivel registrado en diciembre de 2023. Esta disminución mensual refleja una menor carga financiera, tanto en obligaciones con instituciones financieras de corto como de largo plazo.

En el caso del pasivo corriente, se registró un saldo de US\$ 108,23 millones, inferior al observado en abril. La principal reducción se dio en las obligaciones con entidades financieras de corto plazo, que decrecieron en 14,40%, reflejando posiblemente pagos programados. No obstante, las cuentas por pagar no relacionadas crecieron de forma sostenida, alcanzando US\$ 27,54 millones al cierre del mes, lo cual podría estar relacionado con una mayor actividad comercial. Otros rubros como impuestos corrientes, beneficios a empleados y otros pasivos se mantuvieron estables.

En cuanto al pasivo no corriente, se situó en US\$ 67,15 millones, disminuyendo frente a abril (US\$ 78,51 millones). Este cambio se explica, en gran parte, por la reducción en las obligaciones financieras de largo plazo, que descendieron de US\$ 44,13 millones a US\$ 32,32 millones. Por su parte, los pasivos por arrendamientos de largo plazo (US\$ 12,14 millones) y las provisiones por beneficios a empleados (US\$ 2,80 millones) se mantuvieron en niveles similares al mes anterior.

En conjunto, la evolución del pasivo en mayo evidencia una desaceleración del endeudamiento financiero de corto y largo plazo, así como un mejor equilibrio en la estructura de obligaciones. Esta tendencia puede indicar una gestión más conservadora del apalancamiento o una estrategia orientada a optimizar el perfil de deuda de la compañía.

Soporte Patrimonial:

Al cierre de mayo de 2025, el patrimonio total de Marcimex S.A. mantuvo una estructura estable, con un capital suscrito de US\$ 20 millones y una reserva legal de US\$ 11,14 millones, sin variaciones desde diciembre de 2023. A esto se suman otras reservas menores y resultados acumulados por adopción de NIIF por US\$ 964 mil. El componente más representativo del patrimonio continúa siendo las ganancias acumuladas, que si bien han disminuido respecto a diciembre 2023 de US\$ 44,04 millones a US\$ 35,99 millones a mayo de 2025, siguen mostrando una estructura estable.

Durante el período analizado, la compañía ha realizado distribuciones progresivas de dividendos, alcanzando US\$ 6,00 millones en diciembre 2023 y reduciéndose a solo US\$ 1,00 millón en abril y mayo de 2025. Por su parte, la utilidad neta del período ha sido consistente, con un resultado positivo en mayo de US\$ 230 mil, levemente inferior al registrado en abril (US\$ 264 mil).

A continuación, se muestra la composición accionarial que mantiene Marcimex S.A.:

Es importante mencionar que, el 23 de diciembre de 2024, Álvaro Santiago Jaramillo Crespo vendió la totalidad de sus acciones, las cuales fueron adquiridas por Consensocorp Cía. Ltda., empresa que actualmente mantiene el 100 % del capital accionario.

Composición Accionarial		
Nombre	Valor (US\$)	Participación (%)
Consensocorp Cía. Ltda.	20.000.000	100,00%
Total	20.000.000	100,00%

Fuente: SCVS. /Elaboración: PCR

Resultados e Indicadores:

Durante mayo de 2025, Marcimex S.A. reportó ingresos operacionales por US\$ 71,71 millones, lo que representa una recuperación frente a abril (US\$ 53,16 millones) y refleja un buen dinamismo comercial. Esta mejora permitió alcanzar una utilidad bruta de US\$ 30,81 millones, con un margen bruto del 42,9%, levemente inferior al promedio de los cierres anuales, pero coherente con el desempeño mensual.

Sin embargo, los elevados gastos operativos, principalmente por ventas (US\$ 27,28 millones) y administración (US\$ 4,48 millones), generaron una pérdida operativa de US\$ 947 mil, revirtiendo la ganancia alcanzada en abril. A pesar de esto, gracias a los ingresos no operacionales netos (US\$ 6,47 millones), el resultado antes de impuestos se mantuvo en positivo, ubicándose en US\$ 690 mil. Tras considerar la participación de trabajadores y el impuesto a la renta, la utilidad neta fue de US\$ 230 mil.

Agente de Manejo del Fideicomiso:

La fiduciaria fue constituida en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A. En 1994, tras una reforma de sus estatutos, adoptó la denominación Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.

La compañía tiene como objeto social la administración de negocios fiduciarios, incluyendo tanto Fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios, y también actúa como agente de manejo en procesos de titularización. El Agente de Manejo mantiene la capacidad de administrar y operar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, además cuenta con varios procesos y tecnología para resguardar la información.

La actividad de la Fiduciaria está regida por la Ley de Mercado de Valores contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y su Reglamento, por las disposiciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, el Código de Comercio y controlada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Estructura Accionarial de la Administradora

A la fecha de corte, el capital suscrito y pagado de Fiducia S.A Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles S.A. asciende a US\$ 800 mil. Se recalca que el capital suscrito de la administradora se ha mantenido en los años anteriores lo cual muestra el compromiso por parte de los accionistas.

Composición Accionarial		
Nombre	Valor (US\$)	Participación (%)
Duque Silva Carlos Arturo	256.000	32,00%
Ortiz Reinoso Pedro Xavier	328.000	41,00%
PROVIDENT Capital Markets PROVCAP S.A.S.	136.000	17,00%
Paredes García Xavier Alfredo	80.000	10,00%
Total	800.000	100,00%

Fuente: SCVS. / Elaboración: PCR

El agente de manejo cuenta con diversos manuales que contienen todos los procesos operativos que se realizan dentro de la empresa, dentro de estos manuales se pueden mencionar:

- **Manual de gestión comercial:** Definir el proceso, normas y políticas que se debe cumplir para realizar la suscripción a un fondo de inversión y el aporte inicial e incrementos correspondientes.
- **Manual de gestión financiera:** Establecer el proceso a realizar por los funcionarios del Fondo, que son aplicables para la provisión de ingresos y gastos.
- **Manual para prevenir el lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos:** Minimizar el grado de exposición de la Fiduciaria al riesgo de ser utilizada para actividades encaminadas al lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos.

Instrumento Calificado: Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 – Tramo 1

El Fideicomiso Titularización de Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 - Tramo 1 mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2
Tramo	Tramo 1
Denominación	VTC - RETAILER 2 - TRAMO 1
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Probrokers S.A. Casa de Valores
Estructurador Financiero	Probrokers S.A. Casa de Valores
Monto de Titularización	Monto Total: US\$ 30.000.000,00 Tramo 1: US\$ 10.000.000 Tramo 2: US\$ 10.000.000
Tasa de Interés	9,50%
Amortización de Capital y Pago de Interés	Trimestral
Plazo de la Titularización	1.080 días
Cartera Aportada (31 de mayo de 2025)	US\$ 8.567.200,66
Sobrecolateral (31 de mayo de 2025)	US\$ 2.288.475,18
Periodo de gracia	1 trimestre de capital
Provisionamiento	1 cuota de capital e interés
Descripción de la Cartera Titularizada	Los instrumentos de crédito que se transfieran al Fideicomiso deberán tener las siguientes características que deberán ser certificadas por el originador, a través de una declaración juramentada a realizarse en forma previa a tal transferencia: a) Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses. b) Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de los productos ofertados por el Originador a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador. c) Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales. d) Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento. e) Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre los instrumentos de crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma. f) Hallarse garantizados por la garantía de la cartera estipulada como tal en el contrato de fideicomiso g) No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso. h) Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés. i) No hallarse en mora al momento de su transferencia al Fideicomiso.
Mecanismos de Garantía	La presente titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera por mora.
Destino de los Recursos:	El destino de los recursos obtenidos del proceso de Titularización será en un 100% para capital de trabajo, consistente en el financiamiento / colocación de nuevas operaciones de crédito.

Fuente: PROBROKERS SA Casa de Valores. / **Elaboración:** PCR

La presente titularización fue aprobada mediante la Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233, emitida el 28 de febrero de 2025, correspondiente al Tramo 1, por un monto de hasta US\$ 10 millones. La colocación se inició el 14 de marzo de 2025, fecha en la que se colocó el 100% del monto autorizado.

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2

PCR considera adecuada la legalidad y la forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil, suscrito el 20 de enero de 2025. Esta operación está respaldada por la respectiva acta de aporte, en donde consta la transferencia de los activos correspondientes al Tramo 1 del fideicomiso, realizada entre Marcimex S.A., en calidad de originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, en calidad de fiduciaria.

Dicha cartera está conformada por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

Características de la cartera de crédito

Los instrumentos de crédito que se transfieran al Fideicomiso deberán tener las siguientes características que deberán ser certificadas por el originador, a través de una declaración juramentada a realizarse en forma previa a tal transferencia:

- Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses.

- b. Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de los productos ofertados por el Originador a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador.
- c. Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales.
- d. Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento.
- e. Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre los instrumentos de crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma.
- f. Hallarse garantizados por la garantía de la cartera estipulada como tal en el contrato de fideicomiso.
- g. No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso.
- h. Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés.
- i. No hallarse en mora al momento de su transferencia al Fideicomiso.

Análisis Descriptivo de la Cartera

En un análisis descriptivo, se pudo evidenciar que la totalidad de la cartera de créditos que forma parte del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 - Tramo 1, corresponden a cartera de consumo y mantiene las siguientes características:

Cartera del Tramo 1 por Segmento (31 de mayo de 2025)	
Descripción de la cartera	Total
Segmento de crédito	Consumo
Periodo de amortización de capital e intereses	Mensual
Tasa de interés máxima	16,77%
Total de capital de cartera	US\$ 8.567.200,66
Total de cartera sobrecolateral	US\$ 2.288.475,18
Número de operaciones crediticias	7.615
Monto de capital promedio	US\$ 1.425,56
Plazo promedio	29,78 meses

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / **Elaboración:** Pacific Credit Rating

Como se observa en la información disponible, la cartera de crédito que compone el Tramo 1 del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 está conformada por 7.615 operaciones crediticias, correspondientes a créditos de consumo, otorgados para la financiación de diversos productos comercializados por la empresa. El monto total de capital de la cartera asciende a US\$ 10,85 millones incluyendo la cartera sobrecolateral, con un plazo promedio de 29,78 meses, todo ello al corte de mayo de 2025.

La cartera de crédito evaluada mantiene las siguientes características:

Características de la Cartera (mayo 2025)	Capital de Cartera (US\$)
Promedio	1.425,56
Max	7.735,31
Min	292,38

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / **Elaboración:** Pacific Credit Rating.

En cuanto a los días de mora del capital de la cartera, el 69,38% se encuentra al día, mientras que el 17,95% presenta una mora de entre 1 y 30 días. En un análisis más detallado, se evidenció que, dentro de este rango, la mayor concentración corresponde al 38,19%, con 1 día de mora.

Por otro lado, el 4,79% de la cartera se concentra en un rango de 91 a 120 días de mora.

Rango de Mora (mayo 2025)	Capital de Cartera (US\$)	Participación (%)
Al día	7.531.198,60	69,38%
1 - 30	1.948.530,11	17,95%
31 - 60	535.465,46	4,93%
61 - 90	320.621,89	2,95%
91 - 120	519.859,78	4,79%
Total	10.855.675,84	100,00%

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / **Elaboración:** Pacific Credit Rating.

El capital de cartera se encuentra concentrada en una tasa de interés de 16,77%, mientras que la diferencia se encuentra en una tasa de 0,00% y 16,06%.

Tasa de Interés (mayo 2025)	Capital de Cartera (US\$)	Participación (%)
0,00%	1.456.509,44	13,42%
16,06%	577.304,02	5,32%
16,77%	8.821.862,38	81,26%
Total	10.855.675,84	100,00%

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / **Elaboración:** Pacific Credit Rating.

Valores Emitidos

La presente titularización fue aprobada mediante la Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233, emitida el 28 de febrero de 2025, correspondiente al Tramo 1, por un monto de hasta US\$ 10 millones. La colocación se inició el 14 de marzo de 2025, fecha en la que se colocó el 100% del monto autorizado.

A continuación, se muestra el detalle de la colocación total de la titularización con las respectivas fechas de pago:

Número de cupones	Fecha de vencimiento	Capital inicial	Pago de capital	Intereses	Total pagado	Saldo de capital
1	14/06/2025	10.000.000	-	237.500	237.500	10.000.000
2	14/09/2025	10.000.000	1.100.000	237.500	1.337.500	8.900.000
3	14/12/2025	8.900.000	1.100.000	211.375	1.311.375	7.800.000
4	14/03/2026	7.800.000	1.100.000	185.250	1.285.250	6.700.000
5	14/06/2026	6.700.000	1.100.000	159.125	1.259.125	5.600.000
6	14/09/2026	5.600.000	1.100.000	133.000	1.233.000	4.500.000
7	14/12/2026	4.500.000	1.100.000	106.875	1.206.875	3.400.000
8	14/03/2027	3.400.000	1.100.000	80.750	1.180.750	2.300.000
9	14/06/2027	2.300.000	1.100.000	54.625	1.154.625	1.200.000
10	14/09/2027	1.200.000	600.000	28.500	628.500	600.000
11	14/12/2027	600.000	300.000	14.250	314.250	300.000
12	14/03/2028	300.000	300.000	7.125	307.125	-

Fuente: SCVS / Elaboración: PCR

A la fecha del presente informe, aún no se han efectuado pagos correspondientes al capital, ya que la fecha del primer cupón está programada para el 14 de septiembre de 2025.

A continuación se presenta el monto del aporte inicial y los recaudos registrados hasta la fecha de corte:

Aportes	Capital (US\$)
Aporte inicial	12.288.475,18
Recaudo Febrero	282.717,67
Recaudo Marzo	371.151,60
Recaudo Abril	377.650,58
Recaudo Mayo	401.279,49
Saldo Capital Cartera	10.855.675,84

Fuente Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / Elaboración: Pacific Credit Rating.

Mecanismo de Garantía

Sobrecolateralización

La estructura de sobrecolateralización del Tramo I contempla un aporte mínimo de US\$ 2.139.000, equivalente aproximadamente al 21,4% adicional sobre el monto titularizado de US\$ 10 millones. Esta cartera adicional actúa como respaldo efectivo para cubrir los pagos a los inversionistas en caso de que los flujos generados por la cartera principal resulten insuficientes, constituyéndose en uno de los principales mecanismos de garantía.

El aporte inicial total de cartera al fideicomiso fue de US\$ 12.288.475,18, de los cuales US\$ 2.288.475,18 corresponden a cartera sobrecolateral, valor que supera el mínimo requerido, cumpliendo así con lo establecido en la estructura financiera de la operación.

Para mayo de 2025 se presentó lo siguiente:

Sobrecolateral de Cartera		
Monto del Tramo 1	Cartera Sobrecolateral Mínima	Cartera Sobrecolateral Real (31 de mayo de 2025)
US\$ 10.000.000	US\$ 2.198.000	US\$ 2.288.475,18

Fuente Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / Elaboración: Pacific Credit Rating.

A la fecha de corte (mayo de 2025), el saldo de cartera sobrecolateral se mantiene íntegro y sin ser utilizado, lo que indica que, hasta el momento, los flujos generados por la cartera titularizada han sido suficientes para cubrir las obligaciones vencidas a la fecha, correspondientes únicamente al pago de intereses. Conforme al cronograma de amortización, aún no se han efectuado pagos de capital, cuyo primer vencimiento está programado para el 14 de septiembre de 2025.

Sustitución de Cartera

Otro de los mecanismos de garantía establecidos en cada uno de los tramos de la titularización es la sustitución de cartera, también conocida como canjes por mora. Este mecanismo tiene como objetivo preservar la calidad de los activos del fideicomiso, y se activa en el caso de que uno o varios instrumentos de crédito integrantes de la cartera titularizada registren una morosidad igual o superior a 120 días.

En estos casos, el Originador se obliga, de manera irrevocable, a realizar de forma mensual, hasta dentro de los diez (10) primeros días de cada mes, el canje de los instrumentos morosos por otros instrumentos de crédito válidos, cuyo saldo insoluto de capital sea al menos equivalente al del instrumento sustituido, y cuyo plazo de vencimiento no exceda los doce meses posteriores al vencimiento del plazo de vigencia de los valores del tramo correspondiente. Estos nuevos instrumentos deberán cumplir con las características exigidas en el contrato de fideicomiso.

Los costos, honorarios y tributos derivados del proceso de sustitución serán asumidos en su totalidad por el originador. En caso de incumplimiento de esta obligación, el Originador se constituirá de pleno derecho como fiador y garante solidario del fideicomiso, sin necesidad de requerimiento adicional alguno, asumiendo la responsabilidad directa del pago de los pasivos con los inversionistas del tramo respectivo y con cualquier tercero, renunciando expresamente a los beneficios de excusión, división y orden.

A la fecha de corte (mayo de 2025) no se han realizado sustituciones de cartera.

Punto de equilibrio

De conformidad con las exigencias de la normatividad vigente, se fija el punto de equilibrio de la presente titularización, en la colocación de un valor. El plazo para alcanzar el referido punto de equilibrio será igual al plazo para la oferta pública de los valores y su prórroga, de haberla.

Al 31 de mayo de 2025 se ha cumplido el punto de equilibrio con la colocación del 100% del monto autorizado el 14 de marzo de 2025.

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

El Estructurador Financiero consideró la metodología para calcular el índice de siniestralidad basado en el análisis de morosidad y el análisis de cosechas de créditos otorgados desde enero de 2021 hasta noviembre de 2024.

Cálculo de la Morosidad

La cartera de créditos se divide en cinco bandas de mora: más de 0, 30, 60, 90 y 120 días. Estas bandas permiten clasificar y analizar el comportamiento de los créditos en función de su grado de morosidad. El análisis se basó en la "colocación mensual", que es la suma de los créditos emitidos en un mes específico, y se realizó un seguimiento de la morosidad a medida que los créditos maduran.

El Estructurador Financiero, consideró que la mora superior a 120 días como el umbral de siniestralidad de la cartera, debido a que a partir de este punto la curva de morosidad alcanza su madurez, reflejando la pérdida esperada. Esto se debe a que, tras superar este periodo, la probabilidad de recuperar la cartera se reduce significativamente, y la disposición del cliente a cumplir con sus pagos se ve afectada, aumentando así la incertidumbre de recuperación y justificando su clasificación como pérdida.

Cosechas y Análisis

El concepto de "cosecha" se refiere al análisis de un conjunto de créditos otorgados en un mismo periodo. Las cosechas permiten observar el comportamiento de la morosidad a lo largo del tiempo, facilitando la identificación de patrones de incumplimiento y la evolución del riesgo crediticio.

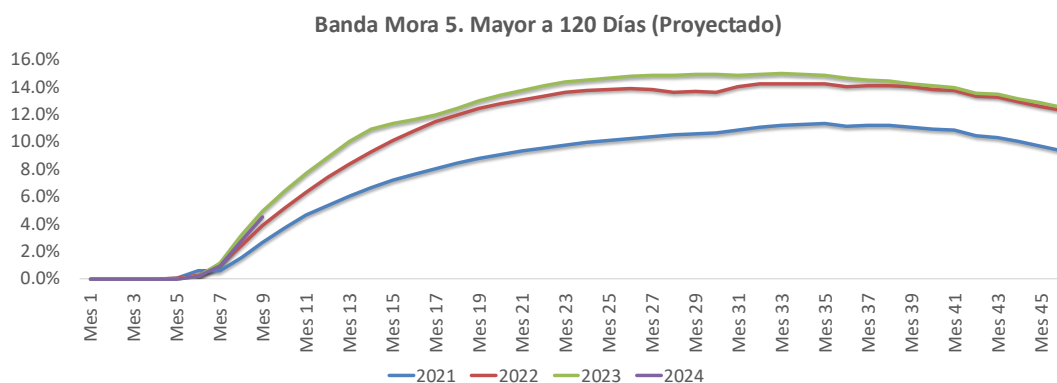
Las cosechas de morosidad superiores a 120 días muestran patrones distintos en los últimos años. En 2022, la morosidad aumentó significativamente a partir del mes 29, superando el pico de 2021, mientras que en 2023 mantuvo una tendencia similar, pero con niveles ligeramente superiores. En 2024, la curva inicial está alineada con años anteriores, aunque aún no muestra un repunte, y se proyecta que se mantendrá por debajo de los niveles de 2022 y 2023, según las tendencias observadas en otros rangos de mora.

La morosidad en la Banda 5 se analiza mediante un modelo polinómico de sexto grado, que logra un ajuste del 99,75% en las curvas promedio de 120+ días desde 2021. Este modelo captura con precisión las complejidades y fluctuaciones de los patrones de morosidad, proporcionando una herramienta matemática confiable para el análisis y la predicción de riesgos. Su alto nivel de ajuste garantiza que las principales variaciones en los datos sean representadas de manera efectiva.

Proyecciones de morosidad

El análisis de las cosechas de morosidad muestra que en 2023 se observó un aumento pronunciado en los primeros meses en comparación con los años anteriores, alcanzando un pico más alto. Sin embargo, para 2024, la morosidad ha seguido una tendencia inicial más estable, con niveles inferiores a los observados en 2022 y 2023, lo que sugiere una mejora en la calidad de la cartera de créditos.

Este análisis se realizó para todas las bandas de mora, lo que permitió obtener una visión más completa del comportamiento de la cartera en diferentes horizontes temporales. El modelo polinómico de grado 6 utilizado para las bandas de 30, 60, 90 y más de 120 días también mostró altos niveles de ajuste, superando el 99% en la mayoría de los casos.



Construcción de Escenarios

Para estimar los posibles escenarios de siniestralidad, el Estructurador Financiero calculó las desviaciones estándar en las curvas de morosidad. Esto permitió construir intervalos de confianza del 95%, generando curvas superiores e inferiores para prever el comportamiento futuro de la cartera. Además, se tomaron en cuenta las proyecciones de morosidad y se estimaron las pérdidas esperadas para los diferentes escenarios.

Además, se considera las precancelaciones de crédito como un factor que afecta el flujo de recuperación de la cartera. Se calculó un indicador de prepago promedio anual del 0,74%, con un intervalo de confianza entre 0,55% y 0,91%. Este valor se utiliza para ajustar las proyecciones de flujo de efectivo y estimar la siniestralidad de la cartera.

Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad se calcula considerando tanto la morosidad como el prepago de la cartera. Se determinó que, durante un periodo de 36 meses, la suma de las desviaciones por mora y prepago asciende a aproximadamente US\$ 1,09 millones. El análisis de las cosechas de mora superior a 120 días en 2021, 2022 y 2023 reveló que el índice de siniestralidad promedio es del 13,52%, que al incluir el efecto del prepago se ajusta a un 14,26%.

Este índice se utiliza para estimar las pérdidas esperadas en la cartera y asegurar que, en un escenario de estrés, el sobrecolateral sea suficiente para cubrir las obligaciones con los inversionistas.

Cosechas de cartera +120 días	% Mora
Max 2021	11.34%
Max 2022	14.25%
Max 2023	14.97%
Promedio	13.52%
Prepago	0.74%
Índice de Siniestralidad	14.26%

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

Cobertura de los Mecanismos de Garantía

Considerando el saldo total de cartera (titularizada y sobrecolateral) al 31 de mayo de 2025, la cobertura respecto al capital emitido pendiente de pago es de aproximadamente 1,09 veces.

Mecanismos de Garantía	Mayo 2025
Cartera total	8.567.200,66
Cartera sobrecolateral	2.288.475,18
Monto emitido	10.000.000
1.5 índice de siniestralidad	21,39%
1.5 índice de siniestralidad (US\$)	2.139.000
Cobertura	1,09

Fuente Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / Elaboración: Pacific Credit Rating

La titularización analizada cuenta con dos mecanismos de garantía que consiste, por un lado, establecer un sobrecolateral que cubre el 1,5 del índice de siniestralidad y, por otro lado, realizar la sustitución de cartera con mora mayor a 120 días, lo que genera un excedente de cartera que cubre la siniestralidad estimada.

La Calificadora de riesgos considera que los flujos de la reposición permiten generar una cobertura ampliada para titularización resguardando los intereses de los inversionistas y a su vez, generando un excedente de flujos en el fideicomiso que puede ser repuesto al Originador de la cartera, volviendo eficiente los mecanismos de la titularización.

Restitución de Fondos por Exceso de Flujos

A partir de la fecha de emisión y bajo instrucción del Originador, mensualmente, y siempre que se hayan realizado los canjes por mora, el Originador reemplazará los excedentes de flujo con una nueva cartera que deberá aportar. El saldo insoluto de capital de esta nueva cartera deberá ser al menos igual al excedente de flujo a entregar al

Originador, y su plazo de vencimiento no podrá superar los 12 meses después del vencimiento de los valores. Los instrumentos de crédito deben cumplir con las características mencionadas en el numeral 2.22 del contrato de fideicomiso.

Se considerarán excedentes de flujo aquellos recursos que queden en el fideicomiso después de realizar las provisiones mencionadas en el numeral 9.13 de la cláusula novena del contrato, siempre que no haya pasivos pendientes con inversionistas.

Los costos, gastos, honorarios y tributos relacionados con esta obligación serán asumidos por el originador. El fideicomiso no reemplazará los excedentes de flujo si la nueva cartera no ha sido transferida previamente.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista.

La primera Asamblea, con el carácter de ordinaria, será convocada por la fiduciaria dentro de los treinta (30) días posteriores a la fecha de emisión, para conocer y resolver sobre:

- (i) La designación de tres miembros que integrarán el Comité de Vigilancia;
- (ii) La designación y, si el caso amerita, la asignación de funciones adicionales del presidente, vicepresidente y secretario del Comité de Vigilancia; y,
- (iii) El nombramiento del presidente de la Asamblea, hasta que pueda actuar en tal calidad del presidente del Comité de Vigilancia.

Con posterioridad a esta primera sesión, la Asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la Fiduciaria y/o del Comité de Vigilancia y/o de inversionistas que representen el cincuenta por ciento (50%) más uno de la totalidad de valores en circulación, o de la superintendencia de compañías, valores y seguros. En todos los casos, la decisión de convocatoria deberá canalizarse a través de la fiduciaria.

Actuará como presidente de la Asamblea el presidente del Comité de Vigilancia o cualquier otra persona elegida como tal por la Asamblea; y como secretario, la persona designada por la fiduciaria.

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar o remover a los miembros integrantes del Comité de Vigilancia;
- Conocer y resolver sobre los informes que presente el Comité de Vigilancia;
- Designar a la fiduciaria sustituta en caso de haberse cumplido cualquiera de los eventos previstos para tal efecto dentro del presente contrato;
- Aprobar reformas al fideicomiso o al reglamento de gestión, una vez colocados los valores y siempre y cuando tales reformas no afecten los derechos de los inversionistas; y,
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros designados por la Asamblea. Los integrantes del Comité de Vigilancia podrán ser o no inversionistas, pero en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la fiduciaria.

Los integrantes del Comité de Vigilancia asumirán las funciones de presidente, vicepresidente y secretario del mismo Comité de Vigilancia, conforme la asignación que efectúe la Asamblea de inversionistas. A la presente fecha no se ha designado el Comité de Vigilancia.

Estado de Situación Financiera – Titularización

El estado de situación financiera del fideicomiso muestra que el total de activos asciende a US\$ 12,75, millones compuesto exclusivamente por activos corrientes. La mayor parte del activo está representada por activos financieros por un total de US\$ 12,73 millones lo que indica que los recursos del fideicomiso están invertidos en instrumentos financieros en parte y la cartera de créditos correspondiente.

Por el lado del pasivo, la deuda total del fideicomiso asciende a US\$ 10,20 millones lo que equivale al 80,02% del activo. Del total, US\$ 3,50 millones corresponden a pasivos de corto plazo, exclusivamente a la porción corriente de valores emitidos, lo que corresponde a la colocación de la titularización. Mientras tanto, el pasivo no corriente alcanza los US\$ 6.700.000,00.

El patrimonio neto es de US\$ 2,19 millones representando solo el 17,22% del total de activos.

Estado de Situación Financiera Mayo 2025	Total (US\$)
Activo	12,751,604.49
Activo corriente	12,751,604.49
Efectivo y equivalentes de efectivo	9.999,56
Activos financieros	12.739.1104,90

Estado de Situación Financiera Mayo 2025	Total (US\$)
Servicios y otros pagos anticipados	2.500,00-
Pasivo	10.203.194,44
Pasivo corriente	3.503.194,44
Valores de titularización	3.300.000,00
Pasivo no corriente	6.700.000,00
Porción no corriente de valores emitidos	6.700.000,00
Patrimonio neto	2.195.467,60
Capital	2.195.467,60

Fuente: Fiducia S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo para los valores provenientes de procesos de titularización (Ecuador).

Información utilizada para la calificación

- Información financiera del Originador:
2020 – 2024: Acevedo y Asociados
2021 por parte de la firma Castro Mora Asociados; Auditores y consultores, presentando una opinión con salvedades referente a la cartera vencida para el año 2020 y 2021.
2022: Balances auditados por Castro Mora Asociados, Auditores y Consultores, sin salvedades.
- Estados financieros internos al mes de mayo 2025.
- Información interna del Fideicomiso
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Cartera con corte mayo de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%², siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – junio de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 8.728 millones, lo que representa aproximadamente el 55% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 5.394 millones), que superaron las del sector privado

² Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

(US\$ 3.333 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta junio de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 7.141 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 1.586 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 8.671 millones acumulados frente a solo US\$ 56,98 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 1.861 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.019 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 1.736 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.203 millones)
- Notas de crédito (US\$ 435 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 45,92% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (45,42%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

Las negociaciones en mercado secundario se detallan a continuación. El bajo índice de presencia bursátil obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

La Calificadora considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. De acuerdo con lo antes mencionado, se considera que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A continuación, un detalle de las titularizaciones que mantiene el Originador vigentes en el mercado.

Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Calificaciones
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613 06/03/2023	5.000.000,00	GLOBAL: AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008897 20/12/2022	25.000.000,00	GLOBAL: AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613 06/03/2023	5.000.000,00	GLOBAL: AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039797 08/06/2023	10.000.000,00	GLOBAL: AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo II	SCVS-INMV-2023-00093801 13/06/2023	10.000.000,00	GLOBAL: AAA

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Calificaciones
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2024-00008788 17/04/2024	10.000.000,00	GLOBAL: AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo IV	SCVS-INMV-DNAR-2024-00013228 09/09/2024	10.000.000	GLOBAL: AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015310 07/11/2024	10.000.000	PCR: AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo I	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233 28/02/2025	10.000.000	PCR: AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo II	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00025518 14/07/2025	10.000.000	PCR: AAA

Fuente: SCVS. / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- No se mencionan al presente corte.

Anexos

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales (US\$ Miles)				
Marcimex S.A.				
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-23	dic-24	abr-25	may-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	4.791	3.335	13.989	7.126
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	95.769	88.311	54.898	62.423
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	3.568	4.361	4.226	4.390
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	-	-	-	-
Inventarios netos	30.491	23.982	20.581	22.789
Anticipos a proveedores	-	-	-	-
Otros activos corrientes	1.015	1.014	594	-
Activo corriente prueba ácida	105.144	97.021	73.707	74.424
Total activo corriente	135.635	121.003	94.288	97.213
Propiedades, planta y equipo	4.132	3.272	3.209	3.182
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados L/P	70.506	67.492	79.851	77.893
Construcciones en curso	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	1.661	1.078	1.088	1.098
Activo intangible	4.117	6.189	5.931	5.856
Otros activos no corrientes	30.976	46.258	75.248	-
Total activo no corriente	111.392	124.290	165.327	145.516
Activo total	247.027	245.293	259.615	242.729
Anticipo de clientes C/P	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	13.893	14.519	22.418	27.540
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	765	450	450	450
Obligaciones con entidades financieras C/P	92.166	80.116	76.564	65.543
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos corrientes	2.667	3.442	2.454	2.132
Otros pasivos corrientes	17.905	12.048	11.839	5.775
Pasivo corriente	127.398	110.574	113.725	108.232
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero L/P	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas L/P	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar accionistas L/P	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras L/P	22.079	34.655	44.125	32.315
Obligaciones emitidas L/P	-	-	-	-
Anticipo de clientes L/P	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	26.744	31.949	34.387	-
Pasivo no corriente	48.823	66.604	78.512	67.153
Pasivo total	176.220	177.179	192.237	175.384
Capital suscrito o asignado	20.000	20.000	20.000	20.000
Reserva legal	11.135	11.135	11.135	11.135
Ganancias o pérdidas acumuladas	44.039	38.690	35.998	35.998
(-) Dividendos pagados	(6.000)	(3.000)	(1.000)	(1.000)
Ganancia o pérdida neta del periodo	652	307	264	230
Otras cuentas patrimoniales	982	982	982	982
Patrimonio total	70.807	68.114	67.378	67.345
Deuda Financiera	114.245	114.771	120.689	97.858
Corto Plazo	92.166	80.116	76.564	65.543
Largo Plazo	22.079	34.655	44.125	32.315
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)				
Ingresos Operacionales	200.382	180.668	53.161	71.711
Costo de ventas	118.311	102.643	29.991	40.901
Utilidad bruta	82.071	78.024	23.170	30.810
(-) Gastos de administración	(76.946)	(65.768)	(3.809)	(4.482)
(-) Gastos de ventas	(11.834)	(13.422)	(19.274)	(27.276)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-
Utilidad operativa	(6.709)	(1.165)	88	(947)
(-) Gastos financieros	(7.410)	(13.015)	(3.892)	(4.714)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	15.384	15.257	4.359	6.473
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Re	1.265	1.077	555	811
(-) Participación trabajadores	(190)	(162)	(83)	(122)
Resultado antes de impuestos	1.075	915	472	690
(-) Impuesto a la renta por pagar	(423)	(608)	(208)	(459)
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	652	307	264	230

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR