

# Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo I

Comité No.: 002-2026

Fecha de Comité: 14 de enero de 2026

Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de noviembre de 2025

Quito - Ecuador

## Equipo de Análisis

Lic. Christian Vizuete

(593) 2-450-1643

cvizuete@ratingspcr.com

### Calificación

# AAA

### 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

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	No. Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo I	2025.Q.04.004203	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233

### Racionalidad

En el Comité de Calificación de Riesgos de Pacific Credit Rating S.A. decidió mantener la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo I** con información al **30 de noviembre de 2025**. La calificación se fundamenta en el liderazgo del Originador en el sector comercial y su amplia trayectoria 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 lo suficientemente amplia 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 posición del originador en el mercado:** Marcimex S.A. es una compañía ecuatoriana dedicada a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras, tecnología y artículos para el hogar. Su portafolio abarca alrededor de diez categorías de productos y más de 200 marcas nacionales e internacionales, lo que le permite atender una amplia variedad de segmentos de consumo. La empresa mantiene presencia comercial en múltiples provincias del país, operando bajo un modelo de retail complementado con crédito directo, elemento que constituye un eje fundamental en su estrategia comercial y en la generación de cartera. Esta trayectoria y red de operaciones respaldan su posición consolidada dentro del mercado minorista ecuatoriano.
- Lineamientos de créditos:** Marcimex S.A. realiza sus ventas mediante crédito directo, aplicando lineamientos que segmentan a los clientes según su nivel de riesgo en función del buró de crédito, su clasificación comercial (recurrente preferente, bancarizado, nuevo o recurrente formal) y el tipo de actividad económica. Estos criterios determinan las condiciones de otorgamiento, incluyendo cupo, entrada y plazo. Los perfiles se actualizan periódicamente conforme al comportamiento de pago y la información del buró, permitiendo ajustes durante la vigencia del crédito. Adicionalmente, la cartera es clasificada por días de mora, lo que facilita una gestión diferenciada y el seguimiento especializado de cada tramo de vencimiento.
- 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.
- Estado del Fideicomiso:** Al corte de noviembre de 2025, el Tramo I del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II ha cancelado por concepto de capital US\$ 1,10 millones y por intereses US\$ 475,00 mil. Actualmente queda un saldo de capital de US\$ 8,90 millones, el cual está previsto ser cancelado totalmente en marzo de 2028.
- Patrimonio autónomo de calidad:** Al corte de noviembre de 2025, la Titularización de Cartera Retailer II tramo I presenta un saldo de capital de US\$ 7,11 millones y US\$ 2,28 millones de sobrecolateral, distribuido en 8,315 operaciones con un plazo promedio de 31 meses y cuota media de US\$ 1,130,59. La cartera se compone principalmente de créditos al día (79,83%) y con atrasos de hasta 30 días (9,18%), mientras que los vencimientos superiores a 30 días representan el 10,99% del total, lo que refleja un portafolio con niveles de morosidad controlados. Estos créditos se encuentran respaldados por pagarés a la orden y contratos de compraventa con reserva de dominio, lo que fortalece la seguridad de recuperación frente a posibles incumplimientos.

"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."

- **Capacidad óptima de generación de flujos:** Al corte de noviembre de 2025, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I registra recaudaciones acumuladas por US\$ 4,89 millones, compuestas por US\$ 3,81 millones en capital y US\$ 1,08 millones en intereses. Los flujos mensuales se han mantenido estables, por lo que han permitido cumplir puntualmente con la tabla de amortización establecida para el presente Tramo.
- **Mecanismos de garantía adecuados:** La Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I cuenta con dos mecanismos de garantía que refuerzan su solidez estructural y brindan seguridad a los inversionistas. En primer lugar, la sobrecolateralización de cartera, que implicó el aporte de un excedente inicial de US\$ 2,19 millones y que al corte de noviembre de 2025 asciende a US\$ 2,28 millones, confirmando el cumplimiento de este requisito. En segundo lugar, la sustitución de cartera, mediante la cual el originador debe reemplazar mensualmente los créditos con mora superior a 120 días; al presente corte de información se han realizado sustituciones por un valor de US\$ 1,22 millones.

## Factores Claves

### Factores que podrían mejorar la calificación:

- No aplica, el instrumento cuenta con la máxima calificación.

### Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Deterioro en la calidad de la cartera crediticia.
- Disminución de los flujos de caja.
- Incumplimiento de los pagos de acuerdo con las fechas de la tabla de amortización.
- Presión financiera del originador, reflejada en márgenes operativos negativos y utilidades netas marginales, lo cual podría limitar su capacidad de originar y sustituir cartera de forma sostenida.

## Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana<sup>1</sup>

La economía ecuatoriana mantuvo una trayectoria de recuperación durante la primera mitad de 2025. Según el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% interanual en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre, impulsado por la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Estos resultados contrastan con la contracción de -0,9% del PIB registrada en el IVT 2024, un año afectado por inestabilidad política, la crisis energética más severa en dos décadas y una débil formación de capital. Aunque el PIB nominal preliminar de 2024 se situó en US\$ 124.676 millones, la economía aún opera por debajo del ritmo necesario para cerrar brechas estructurales en inversión, productividad y empleo.

Durante el segundo trimestre de 2025 se observó un repunte más claro en varias actividades económicas. El comercio creció 6,0% interanual, convirtiéndose en la rama con mayor aporte al PIB del trimestre (0,9%), mientras que la manufactura de productos alimenticios aumentó 8,3%, con una contribución de 0,6%. A su vez, sectores como agricultura, ganadería y silvicultura registraron una expansión del 10,1%, aportando 0,8% al crecimiento total, y las actividades financieras y de seguros crecieron 13,6%, con una incidencia de 0,6%. En contraste, la explotación de minas y canteras mostró una caída de 2,1%, restando 0,2% al PIB, aunque las exportaciones no petroleras, especialmente camarón, cacao y elaborados de pescado, continuaron posicionándose como motores fundamentales del frente externo. El mercado laboral, por su parte, mantiene vulnerabilidades estructurales: pese a que la tasa de desempleo se ubicó en 3,2% en septiembre de 2025, el empleo adecuado permanece alrededor del 35%, mientras el subempleo y la informalidad siguen elevados, afectando con mayor intensidad a zonas urbanas y a mujeres, de acuerdo con el INEC.

Por su parte, la inflación mantuvo un comportamiento moderado durante 2025. Hasta octubre de 2025, el INEC reportó una variación mensual de 0,28%, una inflación acumulada de 2,51% y una tasa interanual de 1,24%, niveles que reflejan un entorno de precios relativamente estable en comparación regional. No obstante, el poder adquisitivo de los hogares continuó presionado por el incremento del IVA aplicado en el primer semestre del 2024, así como por el lento avance de los ingresos reales en un mercado laboral con altos niveles de subempleo e informalidad. Esta combinación limitó la recuperación del consumo privado, que sigue siendo uno de los componentes más determinantes de la demanda agregada y cuya trayectoria continúa condicionada por el ajuste tributario y la capacidad reducida de los hogares para absorber incrementos en el costo de vida.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas continuarán siendo determinantes para la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán tanto el ritmo fiscal como la sostenibilidad macroeconómica. Aunque se prevé que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de las exportaciones no tradicionales impulsen una recuperación gradual en los próximos trimestres, este avance seguirá limitado por la estrechez fiscal y la volatilidad del entorno internacional. A ello se suma el clima político posterior a la reciente consulta popular, cuyos resultados reflejaron una ciudadanía cautelosa frente a cambios estructurales. Este escenario genera un nivel adicional de incertidumbre institucional que podría influir en las expectativas de inversión y en la percepción de riesgo soberano.

En este contexto, la percepción de riesgo soberano continúa condicionada tanto por los desequilibrios fiscales como por la incertidumbre política derivada del reciente proceso consultivo. La falta de consensos internos y la limitada capacidad para implementar reformas estructurales presionan las expectativas de los inversionistas y mantienen las primas de riesgo en niveles elevados. El EMBI de Ecuador se ha mantenido volátil a lo largo de 2025, reflejando la necesidad de mayor claridad en la trayectoria fiscal y en la estrategia de financiamiento del Gobierno. Esta combinación de factores sigue restringiendo el acceso del país a los mercados internacionales de deuda en condiciones competitivas, obligando a priorizar fuentes alternativas de financiamiento y una gestión prudente de las obligaciones futuras. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 694 puntos básicos al 20 de noviembre de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

### Panorama macroeconómico general

Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

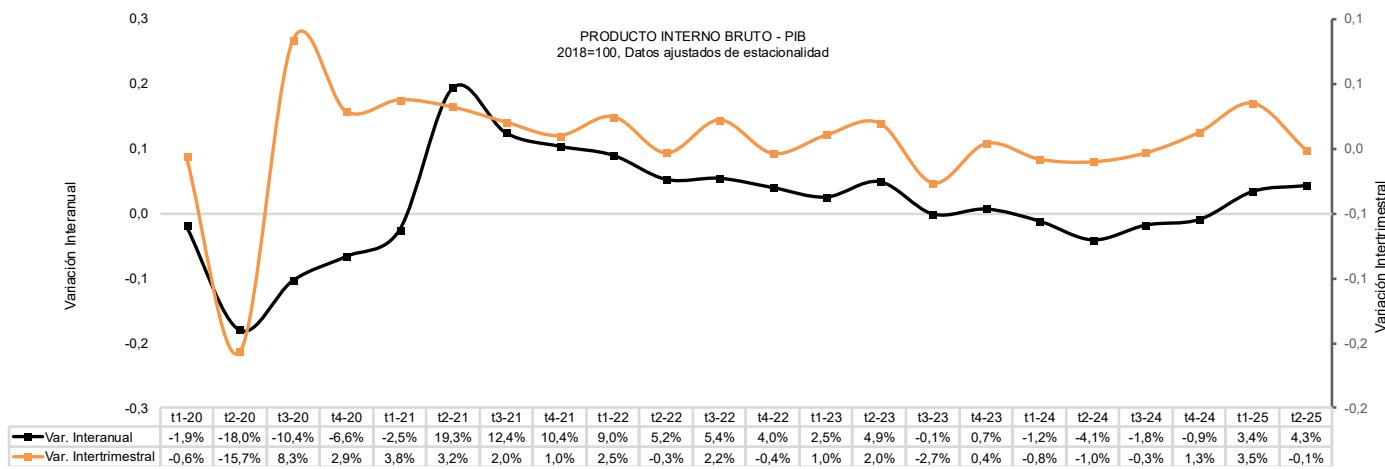
Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las disruptiones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

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

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, durante el primer semestre de 2025 la economía ecuatoriana mostró un proceso de recuperación gradual, sostenido por la normalización del suministro eléctrico y un entorno institucional algo más estable. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre del año, impulsado por el dinamismo del sector agropecuario, el fortalecimiento del comercio y una mayor actividad en manufactura de alimentos y servicios relacionados al transporte y la logística.



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

En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana continuó afianzando su proceso de recuperación. El PIB creció 4,3% interanual, una mejora significativa frente a la caída de 4,1% registrada en el mismo periodo de 2024, cuando el estiaje comenzó a afectar el desempeño productivo. Este repunte refleja la contribución favorable de múltiples sectores y la reversión del deterioro observado el año previo.

A nivel sectorial, el dinamismo provino principalmente de las actividades no petroleras. De las 20 industrias que conforman la economía, 15 registraron incrementos, sobresaliendo el comercio, la agricultura, los servicios financieros, los servicios profesionales y la manufactura de alimentos. Estas ramas se consolidaron como los pilares del crecimiento, tanto por su aporte al Valor Agregado Bruto como por su efecto multiplicador sobre otras actividades.

Desde la óptica del gasto, el avance del trimestre se explicó sobre todo por el mayor Consumo de los Hogares, que creció 8,7%, y por el buen desempeño de las Exportaciones, que aumentaron 7,9%. Ambos componentes reflejan una mejora en la confianza de los agentes económicos, mayor capacidad de gasto y una reactivación de la demanda externa.

El gasto del Gobierno General también mostró un incremento, con una variación interanual de 0,4%, apoyado en un mayor nivel de ejecución presupuestaria en áreas como programas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones mostraron asimismo un crecimiento, particularmente las de bienes de consumo, en línea con el fortalecimiento del gasto de los hogares. El ingreso de bienes intermedios se incrementó debido a la mayor actividad de la manufactura y la construcción, que demandaron plásticos, químicos, materiales metálicos, madera y maquinaria ligera. A esto se sumó el aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes, asociado a una mayor movilidad de personas y mercancías, coherente con el mayor dinamismo de los sectores de transporte y comercio.

En términos desestacionalizados, el PIB mostró una ligera disminución trimestral de 0,1% frente al primer trimestre de 2025. Esta caída respondió principalmente al incremento de las importaciones y a una reducción de la inversión, influenciada por la estacionalidad propia de la construcción. Estos efectos compensaron el impulso del consumo de los hogares y del buen desempeño exportador. Aun así, la mitad de las industrias, es decir 10 de las 20, registraron resultados positivos respecto al trimestre anterior.



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

## Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en **CCC+** por **Fitch Ratings** en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impacto de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva “**estable**” en agosto de 2025. 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.

En cuanto a **Moody's**, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en **Caa3** con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

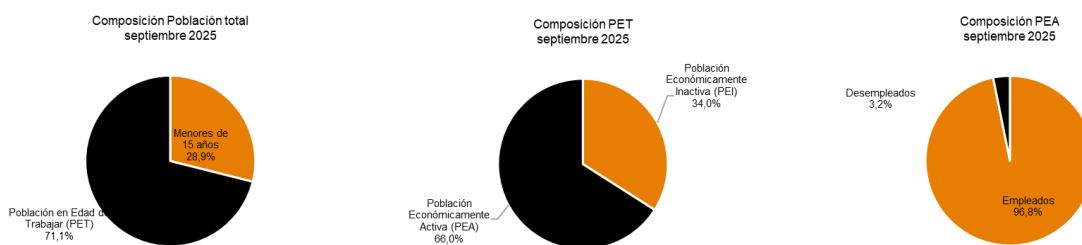
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

## Mercado laboral

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en septiembre de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,2% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,5% registrado hasta junio de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 37,0%, mientras que el subempleo alcanzó 17,6%, y 30,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 53,1%, 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 septiembre de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% 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 96,8% se encuentra ocupada y solo el 3,2% 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.

## Comercio Exterior

En el segundo trimestre de 2025, los flujos comerciales del país continuaron mostrando un desempeño favorable, con superávits tanto en la balanza petrolera como en la no petrolera. Como resultado, la Balanza Comercial Total cerró con un saldo positivo de US\$ 1.878,3 millones, aunque este valor es US\$ 154,5 millones menor que el registrado en el mismo trimestre de 2024, equivalente a una disminución del 7,6% interanual. Aun así, el superávit de la balanza no petrolera alcanzó su nivel más alto para un segundo trimestre.

La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de US\$ 443,0 millones, cifra que representa una caída de US\$ -244,6 millones (-35,6%) frente al mismo trimestre del año anterior. Este descenso respondió a la reducción en el valor exportado de productos petroleros (-16,3%), una contracción más pronunciada que la observada en las importaciones de derivados (-8,9%). A ello se sumó la caída del 22,1% en el precio promedio del barril de crudo ecuatoriano en comparación interanual.

Por su parte, la Balanza Comercial No Petrolera cerró con un superávit de US\$ 1.435,3 millones, superior en US\$ 90,1 millones al registrado en igual período de 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento simultáneo de las exportaciones no petroleras (16,2%) y de las importaciones no petroleras (18,8%), en línea con el comportamiento de los principales productos intercambiados en este segmento.

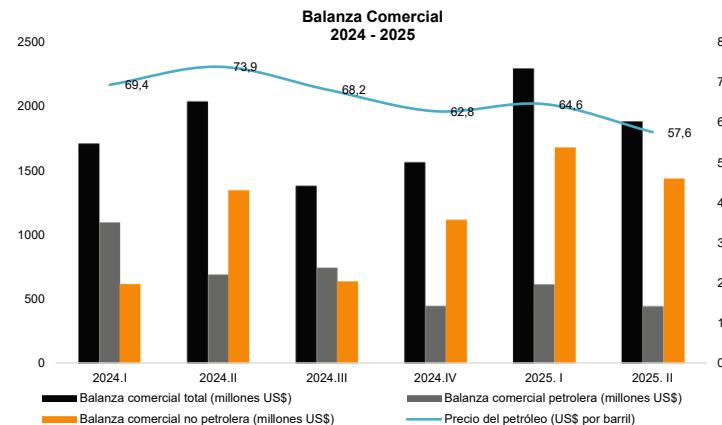
Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente, con US\$ 1.825,9 millones (28,5% del total), seguido de la Unión Europea y China. En contraste, las exportaciones hacia Estados Unidos disminuyeron 19,9%, restando dinamismo al crecimiento agregado.

En el segmento petrolero, cuya venta externa retrocedió 16,3%, Panamá continuó desempeñando un rol predominante como destino, concentrando el 90,3% del crudo y 44,1% de derivados, exportaciones realizadas tanto por Petrolecuador como por operadores privados.

Las exportaciones no petroleras crecieron 16,2%, impulsadas por mayores envíos hacia Estados Unidos y la Unión Europea, donde los productos no petroleros aumentaron 31,9% y 28,0%, respectivamente. Asimismo, Malasia reforzó su importancia estratégica como destino por su demanda de cacao y camarón para procesamiento y reexportación.

Por el lado de las importaciones, el país adquirió bienes por US\$ 7.619,4 millones, lo que significó un aumento del 8,8%, explicado por un mayor volumen importado (15,1%) y menores precios internacionales (-5,5%). Las compras no petroleras crecieron 11,8%, mientras que las importaciones petroleras se redujeron ligeramente (-1,0%). En la comparación interanual, el valor total importado aumentó 11,4%, principalmente por el mayor volumen (26,2%) y por el desempeño favorable de los bienes no petroleros (18,5%).

En cuanto a los proveedores externos, China aportó el 23,2% del total importado, seguido de Estados Unidos (28,7%) y la Unión Europea (10,5%), representando en conjunto el 62,4% de las importaciones del país. Las compras a China fueron las de mayor dinamismo, destacándose materias primas e insumos industriales como acero laminado. Desde Estados Unidos predominaron las importaciones de gasoil, nafta y paquetes por correo rápido, mientras que la participación de la Unión Europea disminuyó debido a la reducción en importaciones de nafta.



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

#### Inflación y costo de vida

En octubre de 2025, la dinámica de precios en Ecuador mostró una aceleración moderada, manteniéndose dentro de un rango de inflación baja. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 115,13 puntos, reflejando una inflación mensual de 0,28%, superior al 0,08% registrado en septiembre y al comportamiento negativo observado un año antes (-0,24%). En términos interanuales, la inflación se ubicó en 1,24%, ligeramente por debajo del nivel de octubre de 2024 (1,36%), aunque por encima del registro del mes previo (0,72%). Con ello, la inflación acumulada del año llegó a 2,51%, frente al 2,23% de septiembre y al 1,79% registrado en octubre del año anterior.

El aumento mensual de precios estuvo impulsado principalmente por tres divisiones de consumo: Alimentos y bebidas no alcohólicas, que aportó la mayor incidencia (0,1337%), seguida de Transporte (0,0493%) y Recreación y cultura (0,0381%). La primera de estas divisiones, que representa el 22,45% de la ponderación del IPC, explicó buena parte de la variación del mes, debido al incremento observado en varios de los 115 productos que la conforman.

En cuanto al poder adquisitivo de los hogares, el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 823,22, con un aumento mensual de 0,42%. El ingreso familiar promedio, calculado para un hogar tipo de cuatro miembros con 1,6 perceptores, fue de US\$ 877,33, equivalente al 106,57% del costo de la CFB. Si bien el ingreso cubre el valor total de la canasta, la brecha sigue siendo estrecha y su evolución depende de la estabilidad de los precios, especialmente en los rubros de alimentos y transporte.

En conjunto, los resultados de octubre de 2025 muestran una economía con inflación contenida, pero con presiones al alza en componentes sensibles del consumo familiar. La incidencia de alimentos y transporte confirma que los hogares de menores ingresos continúan siendo los más expuestos a variaciones mensuales de precios.

IPC Acumulado Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
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	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51		
$\bar{x}$ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,12	1,21	1,24	0,90	0,86

Fuente: INEC / 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 -0,9%, 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.

Durante el año 2025 se observa un punto de inflexión. Tras la normalización gradual del suministro eléctrico y el avance de nuevos proyectos mineros y agroindustriales, el PIB volvió a crecer en los primeros trimestres del año, impulsado por la agricultura, el comercio, la manufactura de alimentos y algunos servicios financieros y logísticos. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial señalan un crecimiento moderado para todo el año, coherente con una economía que sale de la recesión, pero aún enfrenta restricciones de financiamiento y baja inversión privada.

En el frente externo, el país recibió una noticia especialmente favorable a mediados de noviembre: Estados Unidos decidió eliminar la sobretasa arancelaria aplicada a más de un centenar de productos ecuatorianos, principalmente agrícolas, entre ellos café, cacao, banano y diversas frutas tropicales. Esta medida mejora la competitividad

de exportaciones clave y abre espacio para aumentar volúmenes y márgenes en uno de los mercados más importantes para Ecuador, aunque a cambio el país se comprometió a revisar ciertas barreras no arancelarias y a facilitar el acceso de bienes de capital y productos con mayor contenido tecnológico procedentes de ese socio.

Al mismo tiempo, la percepción de riesgo soberano muestra señales mixtas. Por el lado positivo, la agencia Fitch elevó la calificación de los instrumentos de deuda de largo plazo del Estado ecuatoriano y asignó una nota de recuperación más alta (B-), argumentando que el país presenta mejores perspectivas de pago que en el pasado reciente. De forma complementaria, se ratificó la buena evaluación del programa de flujos futuros asociado a Ecuador DPR Funding (BB-), manteniendo una calificación en el rango especulativo alto con perspectiva estable, lo que respalda la capacidad del país para estructurar financiamientos respaldados en ingresos externos recurrentes.

Sin embargo, el escenario político reciente introduce nuevos focos de incertidumbre. La consulta popular de mediados de noviembre significó un revés importante para la agenda de reformas del gobierno, ya que el electorado rechazó todas las propuestas de cambio constitucional. Diversos análisis destacan que el resultado refleja desconfianza hacia modificaciones institucionales de amplio alcance y un cansancio social frente a procesos constituyentes recurrentes. Tras la votación, los precios de los bonos ecuatorianos cayeron y el riesgo país se incrementó, evidenciando mayor cautela de los mercados frente a la gobernabilidad y a las posibilidades de continuar con ajustes estructurales.

A ello se suma un contexto social tenso, marcado por protestas extendidas contra la eliminación del subsidio al diésel y otros ajustes en los precios de los combustibles. Las movilizaciones, lideradas en buena medida por organizaciones indígenas y sectores de transporte y agricultura, han derivado en bloqueos y episodios de violencia que obligaron al gobierno a declarar estados de excepción en varias provincias. Este clima de conflictividad eleva la percepción de riesgo interno, afecta costos logísticos y podría retrasar decisiones de inversión si no se alcanzan acuerdos mínimos entre el Ejecutivo y los actores sociales.

Pese a estas tensiones, la inflación se mantiene en un rango bajo. A octubre, los precios al consumidor mostraban una variación anual moderada y una inflación acumulada todavía contenida, con presiones localizadas en alimentos, transporte y recreación, mientras que el ingreso familiar promedio aún lograba cubrir el costo de la canasta básica. Ello sugiere que, por ahora, la política fiscal y la coordinación con el programa del Fondo Monetario Internacional han evitado desbordes inflacionarios, aunque los ajustes en combustibles y la volatilidad del tipo de cambio real externo seguirán siendo fuentes de riesgo para el costo de vida de los hogares de menores ingresos.

En síntesis, la economía ecuatoriana entra al cierre de 2025 con una combinación de avances y vulnerabilidades. Por un lado, mejora la calificación crediticia, se consolida la disciplina fiscal, se mantiene una inflación baja y se abren nuevas oportunidades comerciales con la reducción de aranceles en el mercado estadounidense. Por otro, la derrota del gobierno en la consulta popular, el aumento del riesgo país, la persistencia de la informalidad laboral y las protestas por los subsidios crean un entorno político y social complejo. La consolidación de la recuperación dependerá de la capacidad del país para traducir los beneficios comerciales y la mejora en la percepción crediticia en mayor inversión productiva, generación de empleo formal y reducción de la conflictividad social, sin perder de vista la necesidad de fortalecer la institucionalidad y la gobernanza económica.

## Sector Comercio

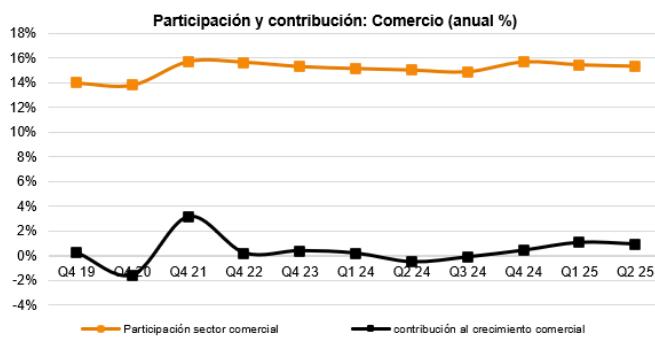
El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 14,96% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca un extenso abanico de más de 190 subactividades económicas, destacando áreas como la venta de vehículos, productos 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 período 2019–2024, el sector comercio en Ecuador evidenció un comportamiento cíclico, alternando fases de contracción, recuperación y estancamiento. Tras un 2019 con leves altibajos, el año 2020 estuvo marcado por la crisis sanitaria: el comercio registró caídas históricas, alcanzando una contracción de -21,5% en el segundo trimestre, mucho más profunda que la del PIB nacional, reflejo de su alta sensibilidad frente a restricciones de movilidad y consumo.

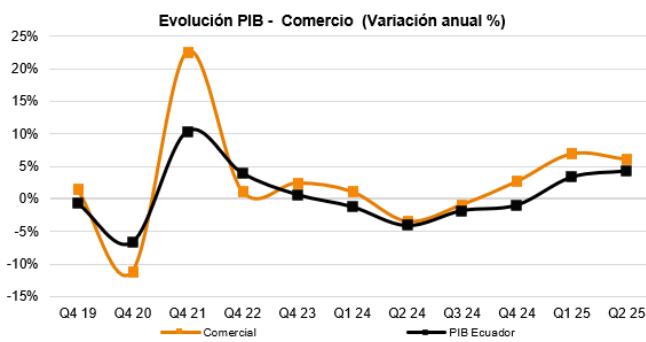
En 2021 se dio un efecto rebote contundente: el comercio creció +24,9% en el segundo trimestre y mantuvo tasas superiores al 20% hasta finales de año, convirtiéndose en el motor principal de la recuperación económica. Sin embargo, desde 2022 se observó una moderación del crecimiento, con variaciones positivas, pero mucho más bajas, y desde 2023 hasta mediados de 2024, la tendencia fue de desaceleración sostenida, con incluso trimestres en negativo, como Q2 2024 (-3,45%) y Q3 2024 (-0,9%). Este estancamiento reflejó la caída en la capacidad de consumo de los hogares, el aumento de la informalidad y la incertidumbre macroeconómica. El cierre de 2024 dio las primeras señales de recuperación, con +2,65% en el cuarto trimestre, aunque aún insuficiente para revertir el deterioro de los meses previos.

En el segundo trimestre de 2025, el sector comercio mantuvo la trayectoria expansiva iniciada a comienzos del año, aunque con un ritmo ligeramente más moderado. De acuerdo con las Cuentas Nacionales Trimestrales, el comercio creció cerca de 6,0% interanual en Q2 2025, confirmando la solidez de su recuperación tras el estancamiento observado durante 2023 y gran parte de 2024. Este desempeño permitió que el sector conserve una de las participaciones más altas dentro del PIB, ubicada en torno al 15,8%, manteniéndose como una de las actividades con mayor peso estructural en la economía ecuatoriana. La contribución del comercio al crecimiento económico también fue significativa, aportando alrededor de 0,9 puntos porcentuales al PIB del trimestre, reflejando que continúa siendo uno de los principales motores de la actividad productiva nacional.

La participación del comercio en el PIB se ha mantenido elevada y estable, en torno al 15% durante todo el período analizado, confirmando su papel estructural dentro de la economía ecuatoriana. No obstante, su contribución al crecimiento ha sido muy variable: altamente positiva en 2021, débil o incluso negativa en 2023 y parte de 2024, y nuevamente relevante en 2025, donde aporta más de una cuarta parte del crecimiento total del país.



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



La recuperación del comercio en Q2 2025 se explica por el dinamismo de varias ramas económicas que impulsaron tanto el comercio mayorista como el minorista. El sector agrícola sostuvo un desempeño favorable, particularmente en la comercialización de banano, productos lácteos y cultivos de ciclo corto, lo que permitió una mayor rotación de bienes de consumo básico. Asimismo, la pesca y la acuicultura mantuvieron su impulso exportador, apoyando el movimiento comercial de camarón, pescado procesado y conservas, que continúan beneficiándose de una demanda internacional sólida en mercados como Estados Unidos, la Unión Europea y China.

La manufactura de alimentos, que creció alrededor del 7,8% en el trimestre, también aportó volumen y diversidad de productos al canal comercial. El aumento en la disponibilidad de lácteos, panadería, conservas marinas y productos procesados reforzó la actividad de supermercados, distribuidores y tiendas especializadas. Por su parte, el comercio de productos farmacéuticos, maquinaria ligera, químicos y bienes industriales mostró una evolución estable, apoyado en mejores condiciones logísticas y una recuperación gradual en la actividad manufacturera no alimenticia.

En conjunto, estos factores explican que el comercio mantuviera un crecimiento sólido durante el Q2 2025, confirmando su rol como sector clave para la estabilidad del consumo interno y para el encadenamiento productivo del país. Aunque el ritmo de expansión es menor al observado en el primer trimestre, el sector continúa siendo uno de los más dinámicos y estratégicos para sostener el crecimiento económico en la primera mitad del año.

### Entorno macroeconómico y de consumo

El desempeño del sector comercial está fuertemente determinado por el contexto macroeconómico. Si bien la economía mantiene un crecimiento moderado, impulsado por la recuperación del consumo interno y la estabilidad del aparato productivo, el poder adquisitivo de los hogares sigue siendo limitado. En julio de 2025, la Canasta Básica se ubicó en 813 dólares, mientras que el ingreso familiar promedio alcanzó 877 dólares, dejando un margen estrecho para el consumo no esencial. El incremento del IVA al 15%, implementado a inicios de año, continúa impactando el costo final de una amplia gama de productos, obligando a los hogares a concentrar su gasto en bienes esenciales y a reducir compras discrecionales. A esto se suma un crédito de consumo todavía restrictivo, especialmente para los segmentos medios y vulnerables, lo que limita la adquisición de bienes duraderos y reduce la velocidad de recuperación de ciertos nichos comerciales.

Los efectos de los choques de 2024 siguen influyendo en el comportamiento del comercio. La normalización del suministro eléctrico ha sido determinante para mejorar la operación de centros comerciales, supermercados y pequeños establecimientos, después de los cortes prolongados del año anterior que llegaron a paralizar actividades por hasta 12 horas diarias y provocaron pérdidas millonarias. Aunque la situación de inseguridad ha mostrado cierta estabilización en zonas urbanas, los costos operativos asociados a medidas de protección continúan elevados, afectando particularmente a micro y pequeñas empresas. Sin embargo, en Q2 2025 el sector ha logrado consolidar la recuperación iniciada en el primer trimestre: el comercio creció alrededor de 6% interanual, favorecido por mejores condiciones de oferta, mayor disponibilidad de inventarios y un repunte gradual en la demanda. Este desempeño confirma que, pese a las presiones sobre el ingreso familiar y el crédito, el comercio sigue avanzando en su proceso de normalización y se mantiene como uno de los sectores clave de la actividad económica en la primera mitad del año.

### Composición del comercio

El comercio ecuatoriano está compuesto por actividades mayoristas y minoristas, ambas con comportamientos diferenciados. El comercio mayorista se ha beneficiado de la expansión de las exportaciones agrícolas y pesqueras, con márgenes más altos en combustibles, farmacéuticos y cereales. En cambio, el comercio minorista depende directamente del consumo interno, que aún se recupera de la contracción de 2023-2024. Por ramas de producto, destacan los alimentos, bebidas y combustibles como los principales motores, mientras que segmentos como textiles, electrodomésticos y tecnología avanzan con más cautela. A esto se suma la creciente brecha entre el comercio formal y el informal, que sigue expandiéndose y compitiendo de manera desventajosa con las empresas registradas.

El comercio refleja de forma directa el comportamiento de los sectores que lo alimentan. El dinamismo agrícola de inicios de 2025 (cacao +35%, banano +9,9%, ganadería +8,7%) impulsó el comercio mayorista de alimentos y bebidas. La pesca y acuicultura (+12,1%) reforzó la rotación en mercados nacionales e internacionales con el camarón y las conservas de pescado. A esto se suma la manufactura alimenticia (+8,6%), con mayor producción de lácteos, panadería y camarón procesado. Estos sectores no solo incrementan los márgenes comerciales, sino que también fortalecen la balanza comercial y generan empleo a lo largo de la cadena.

El sector comercio no es homogéneo en el territorio ecuatoriano. En la Costa, el dinamismo está vinculado a la exportación y al comercio portuario, con Guayaquil como centro neurálgico. En la Sierra, Quito concentra el comercio de servicios, cadenas de retail y bienes duraderos, mientras ciudades como Cuenca muestran un perfil más estable, ligado al comercio tradicional y de manufacturas locales. En la Amazonía, la actividad comercial es menor en términos absolutos, pero cumple un rol esencial en el abastecimiento de bienes de primera necesidad y en el encadenamiento con la industria petrolera. Esta distribución geográfica muestra que la evolución del comercio está fuertemente vinculada a las dinámicas productivas y de consumo de cada región.

La digitalización ha modificado la dinámica del comercio ecuatoriano. El comercio electrónico crece con fuerza, impulsado por marketplaces y aplicaciones de delivery, especialmente en grandes ciudades como Quito y Guayaquil. Sin embargo, la brecha tecnológica es evidente: mientras las grandes cadenas han invertido en plataformas digitales y logística avanzada, muchos pequeños comercios carecen de acceso a herramientas tecnológicas y a financiamiento para modernizarse. En paralelo, la logística juega un papel cada vez más estratégico, con inversiones en bodegas, transporte especializado y sistemas de trazabilidad que buscan reducir costos y mejorar la competitividad.

### Conclusiones y perspectivas del sector comercial

Durante la primera mitad de 2025, el sector comercio muestra señales claras de recuperación tras un 2024 marcado por restricciones operativas, menor consumo y un deterioro persistente en la calidad del empleo. El repunte observado en el primer trimestre y consolidado en el segundo, con tasas de crecimiento cercanas al 6% interanual, refleja una mejora gradual del entorno macroeconómico: mayor estabilidad en el suministro eléctrico, una inflación relativamente controlada y una normalización de inventarios que permite recuperar el flujo comercial. No obstante, el consumo continúa condicionado por el limitado poder adquisitivo de los hogares, la ampliación del IVA al 15% y el ajuste en patrones de gasto hacia bienes esenciales.

A pesar de este avance, persisten desafíos estructurales que moderan la velocidad de recuperación. El empleo adecuado aún no muestra una mejora sustancial y la informalidad sigue siendo dominante, lo que restringe la demanda interna y afecta especialmente a micro y pequeñas empresas. La inseguridad, aunque en proceso de estabilización, continúa elevando los costos operativos del comercio formal. Además, el crédito al consumo mantiene condiciones restrictivas que frenan la adquisición de bienes duraderos y limitan el crecimiento de segmentos vinculados a tecnología, electrodomésticos y artículos para el hogar.

Mirando hacia el resto de 2025, el sector podría sostener un crecimiento moderado si se mantienen la estabilidad política, la confiabilidad energética y la recuperación paulatina de la confianza del consumidor. Sin embargo, su desempeño estará condicionado por la evolución del ingreso real, el acceso al financiamiento y el fortalecimiento del mercado laboral. En este contexto, políticas públicas orientadas a estimular la formalización, mejorar las condiciones crediticias y reducir costos operativos serán clave para consolidar la recuperación comercial.

En síntesis, el comercio ecuatoriano entra a la segunda mitad de 2025 con una posición más sólida que en años anteriores, pero aún vulnerable a shocks de consumo y a restricciones estructurales. Su capacidad para sostener una senda de crecimiento dependerá de la articulación entre estabilidad macroeconómica, mejoras en el empleo y un entorno más favorable para la inversión y la actividad comercial.

### Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad del sector comercio frente a cambios en el entorno económico, resulta fundamental observar cómo varía su desempeño en relación con los ciclos económicos generales y sectoriales. En contextos de recesión, caracterizados por una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) y una reducción del consumo de los hogares, el comercio suele mostrar una alta sensibilidad, con caídas más profundas que las del promedio de la economía. En estos escenarios, los actores más flexibles logran mantener su operación estable a través de la optimización de costos, la diversificación de canales de venta (incluido el comercio electrónico) y la adaptación de estrategias de precios. Por el contrario, en fases de expansión, un comercio flexible debe ser capaz de aprovechar el mayor dinamismo del consumo interno, capturando participación de mercado, ampliando su cobertura territorial y fortaleciendo su rentabilidad de forma proporcional o superior al crecimiento de la economía.

El comportamiento del sector en los últimos años ilustra claramente esta relación. Durante la crisis de 2020, las restricciones de movilidad y el desplome de la demanda interna provocaron contracciones históricas, con variaciones superiores al -20% en algunos trimestres, confirmando su alta exposición a choques negativos. En 2021, en

cambio, el comercio lideró la recuperación nacional con tasas cercanas al 25% interanual en su punto más alto, evidenciando una rápida capacidad de reactivación. A partir de 2022, su crecimiento comenzó a moderarse, y entre 2023 y buena parte de 2024 el sector enfrentó un ciclo de desaceleración e incluso trimestres con caídas, afectado por la pérdida de poder adquisitivo de los hogares, la inseguridad y los costos derivados de los cortes eléctricos.

No obstante, la primera mitad de 2025 marca un punto de inflexión positivo y sostenido. En el primer trimestre, el comercio creció 6,9%, y en el segundo trimestre mantuvo una expansión sólida cercana al 6% interanual, confirmando que la recuperación no fue un evento aislado sino parte de una tendencia de normalización del consumo interno. El sector volvió a aportar de manera significativa al crecimiento del PIB, permaneciendo como uno de los motores principales de la actividad económica en el semestre. Este comportamiento reafirma que, pese a su vulnerabilidad en fases recesivas, el comercio es capaz de reactivarse rápidamente cuando se estabilizan factores clave como el suministro eléctrico, los niveles de inventario, la inflación y la demanda interna.

En síntesis, el sector comercio ecuatoriano se caracteriza por ser altamente cíclico y sensible a la dinámica del consumo interno, lo que le resta estabilidad frente a shocks externos o internos. Sin embargo, también posee una gran capacidad de rebote y de liderar fases de recuperación, como se evidenció en el primer semestre de 2025, lo que lo convierte en un sector estratégico pero dependiente de la confianza del consumidor, las condiciones de crédito y la estabilidad del entorno operativo.

## Análisis del Originador de la Cartera

Marcimex S.A. es una compañía ecuatoriana con más de siete décadas de operación en el país. Fue constituida en 1949 bajo la denominación Brandon Hat Company S.A. y, en 1992, adoptó su nombre actual. Su trayectoria refleja una presencia prolongada en actividades de comercio minorista y mayorista.

La empresa se dedica principalmente a la comercialización de electrodomésticos, artículos para el hogar y productos electrónicos, operando mediante una red de puntos de venta a escala nacional. Además de su actividad comercial, Marcimex S.A. desarrolla procesos de importación, administración, gestión de cobranza y comercialización de cartera, lo que amplía el alcance operativo dentro de su objeto social.

El crédito directo constituye un componente estructural de su modelo de negocio. Una proporción de sus ventas se financia mediante pagarés y contratos de compraventa con reserva de dominio, generando una cartera comercial propia utilizada en operaciones de financiamiento y titularización.

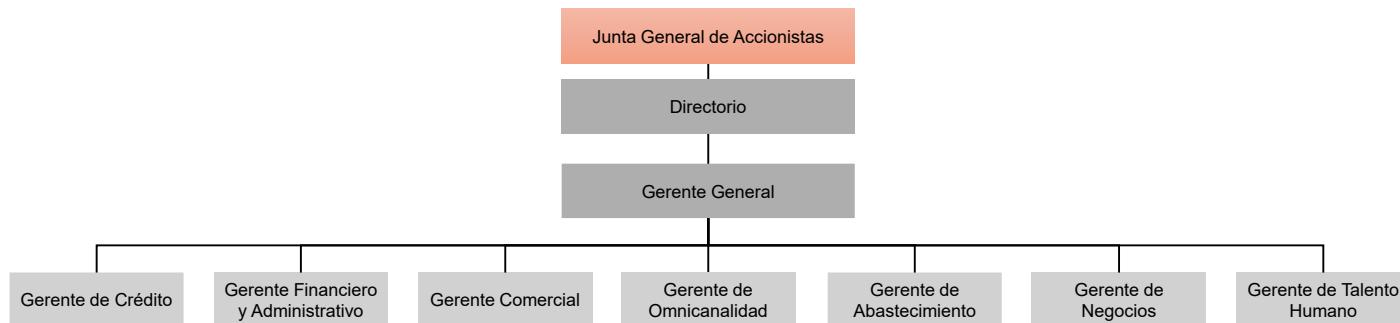
Marcimex S.A. forma parte del Grupo Consenso, estructura empresarial que integra diversas actividades comerciales e industriales. La permanencia bajo su estructura corporativa actual desde 1992 y la operación continua de sus líneas de negocio permiten identificar un modelo comercial sostenido en el tiempo, en el que la originación de cartera se vincula directamente a su actividad de retail y a los productos de crédito que ofrece a sus clientes.

## Gobierno Corporativo

La administración de la compañía se articula a través de un Directorio compuesto por ocho miembros: cuatro directores internos, designados por las ramas familiares accionistas, y cuatro directores externos con trayectoria empresarial independiente. Esta estructura establece un esquema de participación que combina la representación accionarial con la presencia de profesionales externos.

Por otro lado, la plana gerencial está conformada por nueve ejecutivos responsables de las principales áreas operativas, financieras y comerciales. Los cargos directivos se encuentran distribuidos en las áreas de Gerencia General, Abastecimiento, Ventas y Operaciones, Comercial, Crédito, Finanzas, Mercadeo y Experiencia al Cliente, y Talento Humano. La mayoría de los integrantes cuenta con formación de cuarto nivel en áreas como marketing, finanzas, administración, estadística y dirección de personal, así como con experiencia previa en cargos gerenciales que oscila entre 2 y 25 años, según la función que desempeñan.

Marcimex S.A. cuenta con una planta de aproximadamente 1.325 colaboradores distribuidos en todo el país. La mayor concentración de personal se encuentra en las áreas de ventas y administración. A continuación, se presenta un organigrama simplificado del Originador:



Fuente: Marcimex S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating 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.	20.000.000,00	100,00%
<b>Total</b>	<b>20.000.000,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

## Capacidades Tecnológicas

A nivel tecnológico, la compañía opera con un conjunto de herramientas que soportan sus procesos administrativos, comerciales y operativos. Entre ellas se incluye RPX, un software interno orientado a la gestión de operaciones de retail; Office 365 para actividades de oficina y colaboración; Power BI para el procesamiento y visualización de información; y ZIP como herramienta de compresión y manejo de archivos. Asimismo, se emplean aplicaciones complementarias como Adobe Reader para la lectura de documentos y navegadores como Google Chrome y Mozilla Firefox para el acceso a plataformas web.

En materia de seguridad y gestión de infraestructura, se utiliza el antivirus Trend Micro, el cliente Cisco Secure Client para conexiones seguras, y UltraVNC para acceso remoto. Adicionalmente, la empresa cuenta con el Agente Aranda para la administración de activos tecnológicos y soporte técnico, así como PaperCut para el control del uso de impresión dentro de la organización. Estas herramientas conforman el entorno tecnológico utilizado en la operación diaria.

#### Líneas de Producto

La empresa maneja un portafolio compuesto por diez líneas principales: Audio, Electrodomésticos Menores, Hogar, Línea Blanca, Movilidad, Muebles, Tecnología, Telefonía, Video y Otros Negocios. Las ventas se realizan al contado, mediante tarjeta de crédito y a través de crédito directo, el cual puede incluir servicios complementarios como asistencia de préstamo respaldado y garantía extendida.

A continuación, se presenta la estructura general de productos comercializados por la compañía:

#### Audio

- Accesorios Audio
- Parlantes / Equipos

#### Electrodomésticos Menores

- Cuidado Personal
- Preparación de Alimentos

#### Hogar

- Baño
- Cocina & Sobre mesa
- 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
- Organización & Almacenamiento
- Otros Muebles
- Sala

#### Telefonía

- Accesorios Celular
- Celulares
- Otros Celulares

#### Tecnología

- Accesorios Computo
- Computadora All In One
- Computadora Laptop
- Gaming
- Impresora
- Otros Tecnología
- Smarthome
- Tablet

#### Video

- Accesorios Video
- Televisores

#### Otros Negocios

- Cuidado Personal y Bienestar
- Agro y Ferretería
- Infantiles y Bebés
- Promociones

#### 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:

1. Resultado de buró de crédito.
2. Clasificación de cliente:
  - a. Recurrente preferente
  - b. Bancarizado
  - c. Cliente nuevo
  - d. Recurrente formal
3. 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 representan 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 representan 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 representan 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.

Segmentación de Calificaciones			
Calificación	Cuota por Cobrar	Días de Vencimiento	
AA	1	0	
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: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

#### Procesos Asociados al Crédito Directo

Además de la Política de Crédito, la operación del crédito directo en Marcimex S.A. se desarrolla a través de una serie de procesos complementarios que permiten ejecutar, controlar y administrar la colocación, cobranza y recuperación de las operaciones financiadas.

Los siguientes apartados presentan una descripción general del funcionamiento operativo:

#### Proceso de Originación del Crédito

La originación inicia con la solicitud del cliente y la validación de su información básica. Posteriormente, se consulta el historial crediticio y se determina la categoría y perfil asignado. Con base en estas variables se establece el cupo de endeudamiento y las condiciones de entrada y plazo. Una vez aprobada la operación, se registra la venta financiada y se genera el correspondiente plan de pagos.

#### Gestión de Cobranza

La cobranza se organiza de acuerdo con los días de mora, mediante tramos definidos que permiten asignar gestores específicos según la antigüedad del vencimiento. En cada tramo se realizan actividades de seguimiento, recordatorios y coordinación con el cliente para mantener al día las obligaciones. Las gestiones se registran en los sistemas internos para asegurar trazabilidad.

#### Recuperación de Cartera Vencida

Los tramos de mora avanzada se gestionan a través de acciones orientadas a la regularización de pagos, conforme a las políticas internas de la compañía. Estas acciones pueden incluir acuerdos de pago, convenios u otras medidas establecidas para la recuperación de operaciones con vencimiento prolongado.

#### Garantías y Respaldo del Crédito

Las operaciones financiadas se respaldan principalmente mediante pagarés y contratos de compraventa con reserva de dominio, según la naturaleza del crédito otorgado. Estos documentos establecen la obligación del cliente y permiten mantener derechos sobre el bien financiado hasta la cancelación total de la deuda.

#### Monitoreo y Control del Riesgo Crediticio

El monitoreo del riesgo incluye la revisión periódica del comportamiento de pago, la evolución de la cartera por tramos de mora y el desempeño de los distintos perfiles de clientes. Esta información permite identificar variaciones relevantes y realizar ajustes operativos cuando corresponda, así como alimentar los procesos de actualización de perfiles establecidos por la empresa.

#### Análisis Financiero del Originador

##### Calidad de Activos

Para noviembre de 2025, Marcimex S.A. registró un total de activos por US\$ 257,56 millones, conformados por activos corrientes y no corrientes. El activo corriente ascendió a US\$ 108,27 millones, integrado principalmente por cuentas por cobrar netas por US\$ 67,37 millones, resultado de un saldo bruto de US\$ 96,79 millones y provisiones para cuentas de dudoso recaudo por US\$ 29,42 millones. Complementan este rubro los inventarios por US\$ 27,26 millones y una posición de liquidez compuesta por caja y bancos (US\$ 2,32 millones) e inversiones temporales (US\$ 10,93 millones), totalizando US\$ 13,25 millones; además de un saldo en Gastos pagados por anticipado de US\$ 382,90 mil.

El activo no corriente totalizó US\$ 149,28 millones, destacándose las cuentas por cobrar a largo plazo por US\$ 73,15 millones y la cartera titularizada por US\$ 44,19 millones, que constituyen los principales componentes estructurales de esta categoría. Asimismo, se registraron activos por derecho de uso por US\$ 14,64 millones, propiedad, planta y equipo por US\$ 4,32 millones, activos intangibles por US\$ 6,85 millones, inversiones en títulos por US\$ 1,12 millones y activos por impuesto diferido por US\$ 4,99 millones.

La composición de activos refleja la relevancia de las cuentas por cobrar y de la cartera titularizada dentro del balance. En particular, las cuentas por cobrar a largo plazo representan el 28,40% del total de activos, mientras que la cartera titularizada aporta un 17,15%. En conjunto, estos dos rubros concentran el 45,55% del activo total, lo que confirma su papel determinante dentro del modelo de negocio y la estructura financiera de la compañía.

### Pasivos y Patrimonio

Para noviembre de 2025, los pasivos de Marcimex S.A. totalizaron US\$ 190,06 millones, conformados por obligaciones corrientes y no corrientes. El pasivo corriente ascendió a US\$ 105,73 millones, compuesto principalmente por obligaciones bancarias corrientes por US\$ 60,78 millones, que representan el 31,98% del total de pasivos. Adicionalmente, las cuentas por pagar sumaron US\$ 44,95 millones, integradas por proveedores (US\$ 30,89 millones), impuestos (US\$ 4,34 millones), compañías relacionadas (US\$ 449,50 mil), intereses por pagar (US\$ 1,61 millones), pasivos por arrendamiento de corto plazo (US\$ 336,34 mil), prestaciones y beneficios sociales (US\$ 3,46 millones) y otras obligaciones (US\$ 3,85 millones).

El pasivo no corriente alcanzó los US\$ 84,32 millones, distribuido entre garantías extendidas (US\$ 20,79 millones), obligaciones financieras de largo plazo (US\$ 46,09 millones), pasivos por arrendamientos (US\$ 14,83 millones) y provisiones laborales, incluyendo reservas por jubilación patronal (US\$ 1,88 millones) e indemnización por desahucio (US\$ 718,15 mil). Este segmento representa el 44,36% del total de pasivos y corresponde a obligaciones estructurales vinculadas a la operación del negocio.

### Patrimonio

Para noviembre de 2025, el patrimonio de Marcimex S.A. ascendió a US\$ 67,49 millones, integrado principalmente por el capital suscrito de US\$ 20,00 millones, la reserva legal por US\$ 11,13 millones, y una reserva por adopción NIIF equivalente a US\$ 963,85 mil. Adicionalmente, la compañía mantiene una reserva de capital adicional de US\$ 17,79 mil. Durante el periodo, se registró el pago de dividendos por US\$ 1,00 millón y una transición por US\$ 34,99 millones de la cuenta de resultados acumulados a la cuenta de Aportes para futura capitalización. Junto con el resultado integral positivo del periodo (US\$ 384,28 mil), la cuenta de resultados acumulados cierra en US\$ 384,28 mil.

### Resultados e Indicadores

Para noviembre de 2025, Marcimex S.A. registró ventas netas por US\$ 172,00 millones, con un costo de ventas de US\$ 98,10 millones, lo que generó una utilidad bruta de US\$ 73,90 millones y un margen bruto del 42,96%, ligeramente inferior al del mes previo.

Los gastos de ventas alcanzaron los US\$ 69,40 millones, mientras que los gastos de administración ascendieron a US\$ 9,62 millones. Estos rubros absorbieron una proporción significativa de la utilidad bruta y derivaron en una pérdida operativa de US\$ -5,13 millones, equivalente a un margen operativo de -2,98%. Los gastos por ventas representan el punto principal de la operación pero a su vez el que más presiona los márgenes financieros de la entidad.

En el resultado no operativo, la compañía registró gastos financieros por US\$ 8,96 millones, parcialmente compensados por intereses ganados en US\$ 5,50 millones, ingresos por cumplimiento de marcas por US\$ 5,65 millones y otros ingresos netos por US\$ 5,25 millones. Asimismo, se reconoce un egreso por donación a Fundación Pablo Jaramillo Crespo por US\$ 150,00 mil.

Con estos efectos, la utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta se ubicó en US\$ 2,16 millones. Despues de deducir los gastos por participación a trabajadores de US\$ 324,57 mil y el impuesto a la renta de US\$ 1,45 millones, el periodo cerró con un resultado integral positivo de US\$ 384,28 mil, equivalente a un margen neto de 0,22%. En cuanto a los indicadores de rentabilidad, el ROA se ubicó en un 0,15% y el ROE en un 0,56%.

### Análisis de la Administradora de la Cartera

La fiduciaria fue constituida en 1985 bajo la denominación Corporación Bursátil Fiducia S.A., posteriormente, en 1994, tras la reforma de sus estatutos sociales, adoptó su nombre actual: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Su objeto social se centra en la administración de negocios fiduciarios, tanto fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios, y en la función de agente de manejo en procesos de titularización. La compañía cuenta con experiencia en la gestión de distintos proyectos fiduciarios de relevancia, apoyada en procesos estructurados y plataformas tecnológicas orientadas a garantizar la seguridad y resguardo de la información.

La actividad de la fiduciaria se encuentra regulada por la Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y su respectivo reglamento, así como por las disposiciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y el Código de Comercio. El control y supervisión corresponden a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Al corte de análisis, el capital suscrito y pagado de Fiducia S.A. asciende a US\$ 800,00 mil, nivel que se ha mantenido en los últimos años y que refleja el compromiso de sus accionistas con la estabilidad y respaldo patrimonial de la institución.

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

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

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

Con fecha 11 de marzo de 2025 se inscribió el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II, bajo el No. de Inscripción 2025.Q.13.004202, correspondiente al Tramo I por un monto de hasta US\$ 10,00 millones. La colocación se inició el 14 de marzo de 2025 y a la fecha de análisis se ha colocado el cien por ciento del monto autorizado.

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo I	
Características del Instrumento	
<b>Patrimonio Autónomo</b>	Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo I
<b>Denominación</b>	VTC - RETAILER 2 - TRAMO 1
<b>Originador</b>	Marcimex S.A.
<b>Agente de Manejo</b>	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
<b>Agente de Pago</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Administrador de Cartera Comercial</b>	Marcimex S.A.
<b>Agente Colocador</b>	Probrokers S.A. Casa de Valores
<b>Estructurador Financiero</b>	Probrokers S.A. Casa de Valores
<b>Monto de Titularización</b>	US\$ 10.000.000,00
<b>Tasa de Interés</b>	9,50% fija anual
<b>Amortización de Capital y Pago de Interés</b>	Trimestral
<b>Plazo de la Titularización</b>	1.080 días
<b>Cartera para Aportarse</b>	US\$ 8.567.200,66
<b>Sobre colateral a Aportarse</b>	US\$ 2.288.475,18
<b>Periodo de Gracia</b>	1 trimestre de capital
<b>Provisionamiento</b>	1 cuota de capital e interés
<b>Descripción de la Cartera Titularizada</b>	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: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses.</li> <li>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.</li> <li>c) Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales.</li> <li>d) Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento.</li> <li>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 esta.</li> <li>f) Hallarse garantizados por la garantía de la cartera estipulada como tal en el contrato de fideicomiso.</li> <li>g) No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso.</li> <li>h) Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés.</li> <li>i) No hallarse en mora al momento de su transferencia al Fideicomiso.</li> </ul>
<b>Mecanismos de Garantía</b>	La presente titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera por mora.
<b>Destino de los Recursos</b>	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: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

La colocación se inició el 14 de marzo de 2025, fecha en la cual se colocó el 100% del monto aprobado. A continuación, se presenta la tabla de colocación correspondiente, considerando la fecha inicial de colocación de los valores:

Tabla de Amortización (en US\$)						
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

Tabla de Amortización (en US\$)						
Número de cupones	Fecha de vencimiento	Capital inicial	Pago de capital	Intereses	Total pagado	Saldo de capital
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: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

## Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I

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, certificadas por el originador a través de una declaración juramentada previa a la transferencia:

- a. Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de 44 meses.
- b. Haber sido originados para operaciones de crédito de compraventa de productos ofertados por el Originador a personas naturales, emitidos y suscritos conforme a la legislación vigente en Ecuador.
- c. Ser válidos, legales y ejecutables, sin contravención de disposiciones legales.
- d. Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento.
- e. No estar sujetos a juicios, retenciones, embargos o medidas judiciales que impidan la recaudación.
- 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 procesos litigiosos.
- h. Haber sido generados con vencimientos mensuales de capital e interés.
- i. No hallarse en mora al momento de su transferencia al Fideicomiso.

Pacific Credit Rating S.A. 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 Titularización de Cartera Retailer II.

## Estado del Fideicomiso

El Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I inició su proceso de colocación en el mercado de valores el 11 de marzo de 2025, fecha en la que se adjudicó el 100% del monto aprobado, conforme a las condiciones establecidas en el prospecto autorizado. Los valores fueron emitidos bajo la Clase A, de acuerdo con la estructura definida para este tramo.

A la fecha de corte, el fideicomiso ha realizado el pago correspondiente a la amortización e intereses de los cupones, en línea con el cronograma establecido en la tabla de amortización. Estos desembolsos se efectuaron conforme a la prelación de pagos prevista en el contrato de fideicomiso y bajo los mecanismos de control establecidos para la administración del patrimonio autónomo.

El fideicomiso evidencia el cumplimiento oportuno de sus obligaciones financieras, marcando el inicio del ciclo de pagos de la emisión y manteniendo la regularidad prevista en el esquema operativo del instrumento.

## Situación Cartera de Crédito

A continuación, se presenta la caracterización general de la cartera cedida al Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I, con información al corte de noviembre de 2025. El cuadro resume los principales atributos del portafolio, incluyendo su composición, plazos, nivel de endeudamiento y estructura de garantías, elementos que respaldan la capacidad de generación de flujos del patrimonio autónomo.

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera de Consumo
Periodo de amortización de capital e intereses	Mensual
Tasa de interés máxima	16,77%
Saldo de Cartera titularizada	US\$ 7.112.342,43
Saldo de cartera Sobrecolateral	US\$ 2.288.475,18
Saldo de intereses	US\$ 980.875,00
Cuota promedio	US\$ 1.130,59
Número de operaciones	8.315
Plazo promedio	31,84 meses
Garantía de las operaciones crediticias	Pagarés y Contratos de Compraventa con Reserva de Dominio.

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

Al corte de noviembre de 2025, la Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I registra un saldo total de cartera y sobrecolateral por US\$ 9,40 millones. El valor promedio de las operaciones se ubica en US\$ 1.130,59, mientras que el monto máximo registrado corresponde a US\$ 7.950,49 y el mínimo es de cero, evidenciando la dispersión propia de un portafolio de consumo caracterizado por operaciones de bajo monto y amplia atomización.

Detalle Cartera - Noviembre 2025

Criterio	Monto (US\$)
Promedio	1.130,59
Máximo	7.950,49
Mínimo	0,00
<b>Saldo total</b>	<b>9.400.817,57</b>

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

Al corte de noviembre de 2025, la cartera cedida al Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I evidencia una concentración significativa en operaciones de 30 a 33 meses, que representan el 81,93% del saldo total. El resto del portafolio se distribuye en plazos que van desde los 12 hasta los 42 meses. Esta estructura refleja la predominancia de créditos de mediano plazo dentro del portafolio de consumo, característica típica del modelo de financiamiento directo utilizado por Marcimex S.A.

Cartera por Plazos - Noviembre 2025

Tipo de Cartera	Monto (US\$)	Participación (%)
12 meses	3.719	0,04%
15 meses	31.999	0,34%
18 meses	48.122	0,51%
21 meses	87.629	0,93%
24 meses	223.706	2,38%
27 meses	379.638	4,04%
30 meses	3.399.987	36,17%
33 meses	4.302.059	45,76%
36 meses	210.589	2,24%
39 meses	358.074	3,81%
42 meses	355.296	3,78%
<b>Saldo total</b>	<b>9.400.817</b>	<b>100,00%</b>

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

Al corte de noviembre de 2025, la cartera del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I mantiene una estructura saludable en términos de vencimiento, con el 79,83% de las operaciones al día. Los rangos de mora muestran una distribución acotada, concentrándose principalmente en los tramos de 1 a 30 días (9,18%) y 31 a 60 días (4,49%). Los segmentos superiores, correspondientes a 61 a 90 días (2,79%), 91 a 120 días (2,41%) y 121 a 150 días (1,30%), presentan participaciones moderadas dentro del saldo total. Esta configuración evidencia un portafolio cuya mayor parte se encuentra en cumplimiento regular, en línea con el comportamiento típico de una cartera de consumo con mecanismos de cobranza continua.

Cartera por Rango de Vencimiento - Noviembre 2025

Rango	Monto (US\$)	Participación (%)
Al día	7.504.969,15	79,83%
1 - 30	862.813,10	9,18%
31 - 60	421.755,50	4,49%
61 - 90	261.957,78	2,79%
91 - 120	226.861,30	2,41%
121-150	122.460,74	1,30%
<b>Saldo total</b>	<b>9.400.817,57</b>	<b>100,00%</b>

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

Al corte de noviembre de 2025, la cartera del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I presenta una estructura de tasas de interés concentrada en el tramo máximo autorizado, con el 86,95% del saldo bajo una tasa del 16,77%. Un 3,86% de las operaciones se encuentra pactado a una tasa del 13,00%, mientras que el 9,19% corresponde a créditos registrados con tasa 0%, derivados principalmente de condiciones promocionales o mecanismos comerciales específicos. Esta composición refleja la naturaleza del portafolio de consumo y su alineación con las políticas de originación de la compañía.

Cartera por Tasa de Interés – Noviembre 2025

Tasa de Interés	Monto (US\$)	Participación (%)
0,00%	863.568,88	9,19%
16,06%	363.002,16	3,86%
16,77%	8.174.246,53	86,95%
<b>Saldo total</b>	<b>9.400.817,57</b>	<b>100,00%</b>

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

**Análisis de Recuperaciones de Cartera y Cancelación de Títulos Valores**

El Tramo I de la Titularización de Cartera Retailer II registra recaudaciones acumuladas por US\$ 4,89 millones al corte analizado. De este total, US\$ 3,81 millones corresponden a amortización de capital, lo que representa el 77,87% del monto recaudado; mientras que US\$ 1,08 millones provienen del pago de intereses, equivalentes al 22,13% restante.

Las recaudaciones de estos valores han permitido que se cumpla con los pagos de acuerdo con la tabla de amortización.

Recaudaciones Totales				
Año	Mes	Capital (US\$)	Interés (US\$)	Total (US\$)
	Aporte inicial	12.288.475,18	-	12.288.475,18
2025	Febrero	282.717,67	96.145,33	378.863,00
2025	Marzo	324.066,61	115.914,62	439.981,23
2025	Abril	424.735,57	136.426,60	561.162,17
2025	Junio	768.735,96	238.163,14	1.006.899,10
2025	Agosto	758.538,13	211.288,15	969.826,28
2025	Septiembre	450.838,21	107.069,67	557.907,88
2025	Octubre	407.038,68	96.240,47	503.279,15
2025	Noviembre	395.606,06	82.305,93	477.911,99
<b>Total general</b>		<b>14.667.952,73</b>	<b>1.083.553,91</b>	<b>15.751.506,64</b>

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

**Análisis de Cancelación de Títulos Valores**

Al corte de noviembre de 2025, la Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I registra pagos de capital por un total de US\$ 1,10 millones e intereses por US\$ 475,00 mil, sumando un total de US\$ 1,57 millones. El saldo de capital a la fecha de análisis es de US\$ 8,90 millones.

Detalle de Pagos de Capital- Noviembre 2025					
Descripción	Monto Colocado (US\$)	Pagos de Capital (US\$)	Pagos de Interés (US\$)	Total Pagado (US\$)	Saldo de Capital (US\$)
A	5.000.000,00	550.000,00	237.500,00	787.500,00	4.450.000,00
A	5.000.000,00	550.000,00	237.500,00	787.500,00	4.450.000,00
<b>Total General</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>1.100.000,00</b>	<b>475.000,00</b>	<b>1.575.000,00</b>	<b>8.900.000,00</b>

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

**Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso**

Al corte de noviembre de 2025, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo I presenta un nivel de activos respaldado principalmente por la cartera titularizada y el sobrecolateral, junto con disponibilidades en efectivo e inversiones de corto plazo.

En el pasivo se reflejan los valores emitidos, diferenciados entre porción corriente y no corriente, mientras que el patrimonio muestra los aportes iniciales, los resultados del ejercicio anterior y las utilidades acumuladas.

Estado de Situación Financiera – Noviembre 2025

Cuenta	Monto (US\$)
<b>Activos</b>	<b>24.559.504,14</b>
Efectivo y equivalente de efectivo	1.109.313,26
Fondo de renta fija	3.363.796,17

Estado de Situación Financiera – Noviembre 2025

Cuenta	Monto (US\$)
Capital de cartera Tramo I	7.112.342,43
Capital de sobre colateral Tramo I	2.288.475,18
Capital de cartera Tramo II	8.204.248,50
Capital de sobre colateral Tramo II	2.281.544,73
Capital pendiente de cobro Tramo I	75.880,11
Capital pendiente de cobro Tramo II	78.551,60
Intereses pendientes de cobro	45.352,16
<b>Pasivos</b>	<b>19.194.558,39</b>
Cuentas y documentos por pagar	2.191,74
Porción corriente de valores emitidos	7.992.366,65
Porción no corriente de valores emitidos	11.200.000,00
<b>Patrimonio</b>	<b>5.364.945,75</b>
Capital	4.522.938,10
Ganancias y pérdidas acumuladas	842.007,65

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

Al corte de noviembre de 2025, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo I registró ingresos por US\$ 1,93 millones, generados principalmente por la cuenta de otros ingresos – Intereses ganados por cartera tramo I. Mientras que por el lado de los gastos, los gastos administrativos cerraron en US\$ 148,02 mil y los gastos financieros en US\$ 944,79 mil, sumando un total de US\$ 1,09 millones. La deducción de estos gastos sobre los ingresos dio como resultado una utilidad neta de US\$ 842,00 mil.

Estado de Resultados – Noviembre 2025

Cuenta	Monto (US\$)
<b>Ingresos</b>	<b>1.934.822,12</b>
Ingresos de Actividades Ordinarias	50.146,51
Otros ingresos – Intereses ganados por cartera tramo I	1.744.132,89
Otros ingresos varios	140.542,72
<b>Gastos</b>	<b>1.092.814,47</b>
Gastos Administrativos	148.021,93
Comisiones Causadas	944.792,54

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

**Mecanismos de Garantía**

La Titularización de Cartera Retailer II Tramo I cuenta con los siguientes mecanismos de garantía, diseñados para proteger a los inversionistas y asegurar el cumplimiento de los pagos de capital e intereses previstos en la emisión.

**Sobrecolateralización de Cartera**

El primer mecanismo de garantía establecido para el Fideicomiso es la sobrecolateralización, la cual consiste en que el Originador debe transferir al Fideicomiso una cartera adicional a la titularizada, denominada cartera sobre colateral. De acuerdo con lo establecido en el contrato de fideicomiso, esta cartera complementaria deberá mantenerse durante toda la vigencia de la emisión, asegurando un respaldo adicional frente a posibles deterioros en los flujos generados por la cartera titularizada.

La estructura de sobrecolateralización del Tramo I contempla un aporte mínimo de US\$ 2.139.000,00, equivalente aproximadamente al 21,4% adicional sobre el monto titularizado de US\$ 10,00 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 sobre colateral, valor que supera el mínimo requerido, cumpliendo así con lo establecido en la estructura financiera de la operación. Para noviembre de 2025 se presentó lo siguiente:

Mecanismo de Garantía – Noviembre 2025

Monto Sobre colateral Establecido	Monto Sobre colateral (nov-25)	Cumplimiento
US\$ 2.139.000,00	US\$ 2.288.475,18	106,98%

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

**Sustitución de Cartera**

La sustitución de cartera constituye uno de los mecanismos de garantía de la presente titularización y se activa a través de los canjes por mora.

**Canjes por mora:** 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 (12) meses posteriores al vencimiento del plazo de vigencia de los valores. 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.

El presente Tramo I al corte de información ha registrado las siguientes sustituciones de cartera:

Sustituciones de cartera (en US\$)		
Mes del canje	Cartera entrante	Cartera saliente
Julio	502.667,92	494.608,78
Agosto	216.742,87	215.648,81
Septiembre	167.072,87	165.232,12
Octubre	152.232,62	152.138,77
Noviembre	186.886,63	185.764,80
<b>Total</b>	<b>1.225.602,91</b>	<b>1.213.393,28</b>

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

**Punto de Equilibrio**

El punto de equilibrio constituye uno de los mecanismos de garantía de la presente titularización y corresponde al nivel mínimo de colocación requerido para que la emisión pueda mantenerse en vigencia. De conformidad con lo establecido en la normativa vigente, dicho punto de equilibrio se fija en la colocación de un valor.

El plazo para alcanzar el punto de equilibrio coincide con el plazo previsto para la oferta pública de los valores y su prórroga, de existir. En caso de que no se alcance dicho nivel de colocación dentro del plazo establecido, se dispone que:

- a) se cancelen en primer término los pasivos con terceros utilizando los recursos disponibles en el fideicomiso y, de no ser suficientes, con aquellos que deba proveer el originador;
- b) se restituya al originador el remanente de recursos, bienes y derechos existentes en el fideicomiso, a cuenta y cargo de este último; y,
- c) se declare terminado el fideicomiso y se proceda con las tareas de liquidación correspondientes.

En la presente emisión, la totalidad de los valores fue colocada el 11 de marzo de 2025, cumpliendo así de manera inmediata con el punto de equilibrio exigido en el contrato de fideicomiso.

**Cobertura del Saldo de Cartera Titularizada, Fondos Disponibles y Cuentas por Cobrar**

Al corte de noviembre de 2025, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo I mantiene una cobertura holgada frente a sus obligaciones con los inversionistas. La suma de la cartera titularizada (capital + sobrecolateral), el efectivo disponible y el fondo de renta fija asciende a US\$ 13,87 millones, mientras que el saldo por pagar a los inversionistas es de US\$ 8,90 millones. Esto se traduce en un nivel de cobertura del 155,89%, evidenciando que el patrimonio autónomo dispone de recursos suficientes para atender los compromisos de la emisión.

**Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas - Noviembre 2025**

Cuenta	Monto (US\$)
Saldo Cartera Titularizada	7.112.342,43
Saldo Cartera Sobrecolateral Titularizada	2.288.475,18
Efectivo y Equivalente de Efectivo	1.109.313,26
Fondo de Renta Fija	3.363.796,17
Cartera+ Sobrecolateral+ Efectivo + Fondos	13.873.927,04
Saldo por Pagar Inversionistas	8.900.000,00
(Cartera+ Disponible+ Cuentas por Cobrar) / Saldo por Pagar	<b>155,89%</b>

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

## 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.

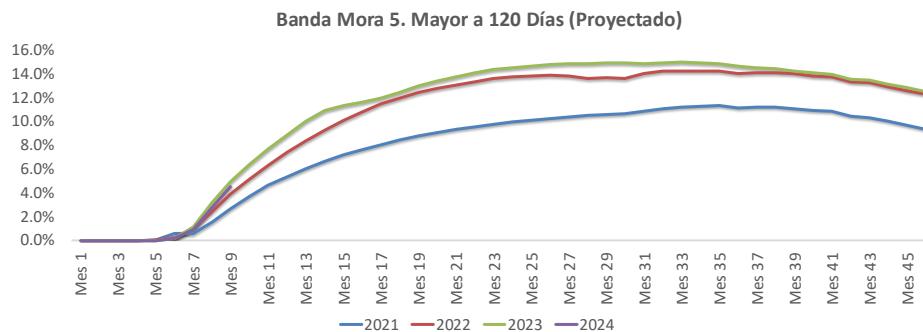
Las cosechas de morosidad superiores a 120 días muestran patrones distintos en los últimos años. En 2022, la morosidad aumentó significativamente a partir del mes 29, superando el pico de 2021, mientras que en 2023 mantuvo una tendencia similar, pero con niveles ligeramente superiores. En 2024, la curva 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%
<b>Promedio</b>	<b>13.52%</b>

Cosechas de cartera +120 días	% Mora
Prepago	0.74%
Índice de Siniestralidad	14.26%

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

#### Cobertura de los Mecanismos de Garantía

Considerando el saldo total de cartera (titularizada y sobrecolateral) al 30 de noviembre de 2025, la cobertura respecto al capital emitido pendiente de pago es de aproximadamente 1,09 veces.

Mecanismos de Garantía	Noviembre 2025
Cartera total	7.112.342,43
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
<b>Cobertura</b>	<b>1,09</b>

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

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

Con fecha 28 de abril de 2025 se llevó a cabo la Primera Asamblea de Inversionistas, mediante la cual se resolvieron los siguientes puntos: (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.

La Asamblea resolvió la designación de los Miembros que integrarán el Comité de Vigilancia y sus funciones, según se detalla a continuación:

- El señor Christian Santiago Izurieta Cruz Presidente del Comité de Vigilancia.
- El señor Rodrigo Gerardo Salvador Granda Vicepresidente del Comité de Vigilancia.
- El señor Andrés Patricio Chiriboga Egas Secretario del 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.

#### 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 noviembre 2025.
- Información interna del Fideicomiso
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Cartera con corte noviembre de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

## 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 contrae 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%<sup>2</sup>, siendo el mercado primero 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 periodo enero – octubre de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 15.158 millones, lo que representa aproximadamente el 96% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.753 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 8.610 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 7.141 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta octubre de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 12.924 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.827 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\$ 15.698 millones acumulados frente a solo US\$ 54.123 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\$ 3.692 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.927 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.748 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.975 millones)
- Notas de crédito (US\$ 758.634 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 46,88% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (43,24%). 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 variable<sup>3</sup>. 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 fórmula:

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

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.

Presencia Bursátil				
Instrumento	Número de Resolución	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$)	Calificaciones
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613	06/03/2023	5.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008897	20/12/2022	25.000.000,00	AAA

<sup>2</sup> Cifras tomadas al corte de octubre de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

<sup>3</sup> 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

Presencia Bursátil				
Instrumento	Número de Resolución	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$)	Calificaciones
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613	06/03/2023	5.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039797	08/06/2023	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo II	SCVS-INMV-2023-00093801	13/06/2023	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2024-00008788	17/04/2024	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo IV	SCVS-INMV-DNAR-2024-00013228	09/09/2024	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015310	07/11/2024	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo I	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233	28/02/2025	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo II	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00025518	14/07/2025	10.000.000	AAA

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

#### Hechos de Importancia

- No se mencionan al presente corte.