

# Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I

Comité No.: 068-2026

Fecha de Comité: 30 de marzo de 2026

Informe con Estados Financieros No Auditados al 31 de enero de 2026

Quito - Ecuador

## Equipo de Análisis

Mgt. Jhonatan Velasteguí

(593) 24501-643

[dvelastegui@ratingspcr.com](mailto:dvelastegui@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 I	2024.Q.04.004109	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00015310

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

## Racionalidad

En el Comité de Calificación de Riesgos de Pacific Credit Rating S.A. se resolvió mantener la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1**, con información al **31 de enero de 2026**. La calificación se fundamenta en el liderazgo del Originador en su sector y su amplia experiencia en el Mercado de Valores. Además, se destaca la óptima capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos necesarios que permitan la cancelación de los títulos valores colocados en su totalidad. La titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera con mora superior a 120 días, que ofrecen una cobertura más que suficiente para garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Los activos que conforman el patrimonio (cartera de créditos) tienen la capacidad de generar flujos y proteger los intereses de los inversionistas.

## Resumen Ejecutivo

- Trayectoria y posición del originador en el mercado:** Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras y otros productos. Con un catálogo que abarca alrededor de 10 categorías de productos y más de 200 marcas reconocidas, tanto nacionales como internacionales, Marcimex S.A. se ha consolidado como líder en el sector minorista.
- Lineamientos de créditos:** Marcimex S.A. realiza sus ventas a través de crédito directo con el cliente, quien es perfilado en función de su nivel crediticio. Este perfil determina las condiciones para la aprobación del crédito, basándose en variables como el buró de crédito, la clasificación del cliente (recurrente preferente, bancarizado, nuevo o recurrente formal) y el tipo de actividad (formal o informal). Los perfiles se actualizan periódicamente en función del buró de crédito y el comportamiento de pagos. Además, la cartera se clasifica por días de mora para una gestión personalizada y eficiente.
- Agente de Manejo:** La fiduciaria fue constituida en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A. En 1994, tras una reforma de sus estatutos, adoptó su denominación actual. La compañía se tiene como objeto social la administración de negocios fiduciarios, incluyendo tanto fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios, y también actúa como agente de manejo en procesos de titularización. El Agente de Manejo mantiene la capacidad de administrar y operar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, además cuenta con varios procesos y tecnología para resguardar la información, lo que demuestra la capacidad de la Fiduciaria para administrar la presente titularización.
- Estado del Fideicomiso:** Al corte de enero de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I ha ejecutado amortizaciones de capital acumuladas por US\$ 3,30 millones, lo que representa el 33,0% del monto emitido. En consecuencia, el saldo de capital pendiente asciende a US\$ 6,70 millones, el cual deberá ser cubierto conforme al calendario de pagos establecido en el prospecto de emisión. Adicionalmente, se han pagado US\$ 920,5 mil por concepto de intereses, acumulando desembolsos totales por aproximadamente US\$ 4,22 millones entre capital e intereses desde el inicio de la emisión. El cumplimiento de estos pagos evidencia una adecuada ejecución de las obligaciones financieras, en línea con la prelación de pagos y los mecanismos estructurales del fideicomiso.
- Patrimonio autónomo de calidad:** Al corte de enero de 2026, la Titularización de Cartera Retailer I presenta un saldo de capital de US\$ 7,62 millones, distribuido en 8.981 operaciones, con un saldo promedio de US\$ 848,51 y un plazo promedio de 30,04 meses. En cuanto a la calidad de la cartera, el 67,29% de las operaciones se encuentra al día y un 20,96% registra atrasos de hasta 30 días, mientras que los vencimientos superiores a 30 días representan el 11,75% del total, reflejando un portafolio con niveles de morosidad aún controlados. Los créditos están respaldados por pagarés a la orden y contratos de compraventa con reserva de dominio, lo que fortalece la capacidad de recuperación ante eventuales incumplimientos.
- Capacidad óptima de generación de flujos:** Al corte de enero de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I registra recaudaciones acumuladas por US\$ 6,80 millones, de los cuales US\$ 5,57 millones corresponden a capital y US\$ 1,23 millones a intereses. Estas recaudaciones han permitido cumplir oportunamente con la tabla de amortización de la emisión, evidenciando una adecuada capacidad de generación de flujos por parte de la cartera titularizada.

- **Mecanismos de garantía adecuados:** La Titularización de Cartera Retailer I mantiene mecanismos de garantía que refuerzan su solidez estructural. En primer lugar, la sobrecolateralización de cartera, cuyo monto inicial comprometido fue de US\$ 2,04 millones, alcanza a enero de 2026 un saldo de US\$ 2,06 millones, representando un cumplimiento del 100,72% respecto a lo requerido. En segundo lugar, el mecanismo de sustitución de cartera se ha ejecutado de forma periódica, evidenciándose canjes acumulados por US\$ 1,96 millones en cartera saliente y US\$ 1,98 millones en cartera entrante entre 2025 y enero de 2026, lo que confirma la aplicación efectiva del mecanismo para mitigar el riesgo de deterioro por mora. Estos elementos, en conjunto, contribuyen a mantener la estabilidad de los flujos y la protección de los inversionistas.

## 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>

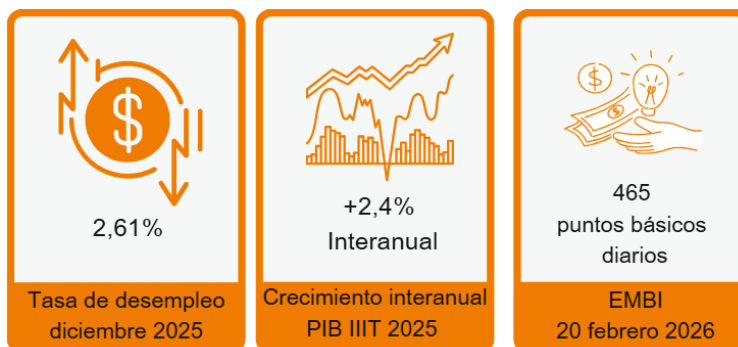
La economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual del +2,4% en el tercer trimestre de 2025, de acuerdo con el último reporte de Cuentas Nacionales del Banco Central del Ecuador. Si bien la cifra se mantiene en terreno positivo, evidencia una marcada desaceleración respecto al dinamismo observado a inicios de año, momento en el que el PIB creció un 3,4% en el primer trimestre, lo cual confirma el agotamiento del rebote posterior a la recesión. Adicionalmente, la lectura coyuntural muestra que, en términos trimestrales la economía presentó una contracción del -2,2% frente al comparable anterior, lo que alerta sobre un enfriamiento sustancial de la actividad productiva hacia el cierre del año, condicionado por el regreso de choques exógenos en el sector estratégico.

Este desempeño mixto refleja una economía que opera a dos velocidades. Por el lado de la demanda interna, los fundamentales mostraron una resiliencia notable. El Gasto de Consumo Final de los Hogares se expandió un 10,2% interanual, actuando como el principal soporte del ciclo económico, impulsado por el sostenimiento del crédito de consumo y un flujo de remesas que continúa mitigando la pérdida de poder adquisitivo. Paralelamente, la Formación Bruta de Capital Fijo logró un crecimiento del 6,5%, lo que sugiere una reactivación parcial en la adquisición de maquinaria y en la ejecución de proyectos de construcción que habían permanecido rezagados durante la incertidumbre política de 2024.

Según las proyecciones más recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), presentadas en la actualización del *World Economic Outlook* de octubre de 2025, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador crecerá 3,2% en 2025, lo que representa una mejora significativa frente a las estimaciones previas tras la contracción registrada en 2024. En línea con esta revisión al alza, el Banco Central del Ecuador (BCE) ajustó su previsión oficial y estima que la economía ecuatoriana podría expandirse alrededor de 3,8% en 2025, reflejando una recuperación más dinámica de la actividad económica. Estas proyecciones se sustentan en una mejora del entorno macroeconómico, una recuperación de la demanda interna y una mayor estabilidad política. No obstante, persisten factores que podrían limitar una expansión más marcada, entre ellos un mercado laboral aún frágil y la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas continuarán siendo determinantes para la evolución de la economía ecuatoriana. En particular, la trayectoria de los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y la intensificación de tensiones comerciales globales seguirán incidiendo en el balance fiscal y en la sostenibilidad macroeconómica. En 2025, la recuperación ha estado apoyada por el dinamismo del sector externo: el propio FMI destaca una reactivación del PIB con inflación baja, impulsada por la demanda interna y exportaciones no petroleras en niveles récord. En paralelo, la consolidación minera aporta un soporte adicional al sector externo, con avances e inversiones en operaciones como Mirador y Fruta del Norte, lo que contribuye a sostener el flujo exportador y la inversión del sector. Sin embargo, el avance seguirá condicionado por restricciones fiscales y por la exposición a choques externos, lo que ha mantenido la agenda de consolidación como un eje central: en septiembre de 2025 el Gobierno anunció la eliminación del subsidio al diésel (costo estimado de US\$ 1.100 millones anuales) y aplicó un esquema de precios con ajustes posteriores, reflejando la necesidad de recomponer cuentas públicas en un entorno de alta sensibilidad social.

En el plano político-institucional, el contexto posterior al referéndum y consulta popular de 2025 añadió un componente relevante de incertidumbre. El CNE proclamó resultados definitivos el 1 de diciembre de 2025, cerrando el proceso electoral; no obstante, la lectura económica se concentra en cómo estos resultados se traducen en capacidad de gobernanza y de implementación de reformas, variables que influyen directamente en las expectativas de inversión y en la percepción de riesgo soberano. En este marco, la percepción de riesgo país ha mostrado episodios de volatilidad a lo largo de 2025. El EMBI se ubicó en 694 puntos básicos al 20 de noviembre de 2025, según datos reportados por el BCE, reflejando una prima de riesgo todavía elevada. Posteriormente, el indicador descendió con fuerza y cerró en 465 puntos básicos el 20 de febrero de 2026, su nivel más bajo desde 2018, lo que sugiere una mejora puntual en el apetito por riesgo y en las expectativas del mercado. Aun así, el acceso a los mercados internacionales de deuda en condiciones competitivas continúa sujeto a la credibilidad de la trayectoria fiscal y a la disponibilidad de financiamiento multilateral, en ese sentido, el FMI concluyó en diciembre de 2025 la cuarta revisión del programa con Ecuador, destacando avances en la implementación y el rol del acuerdo para apuntalar sostenibilidad fiscal y de deuda.



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

### 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

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

Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cuarto trimestre 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 +9,4% 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 +5,9%, 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 interrupciones 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.

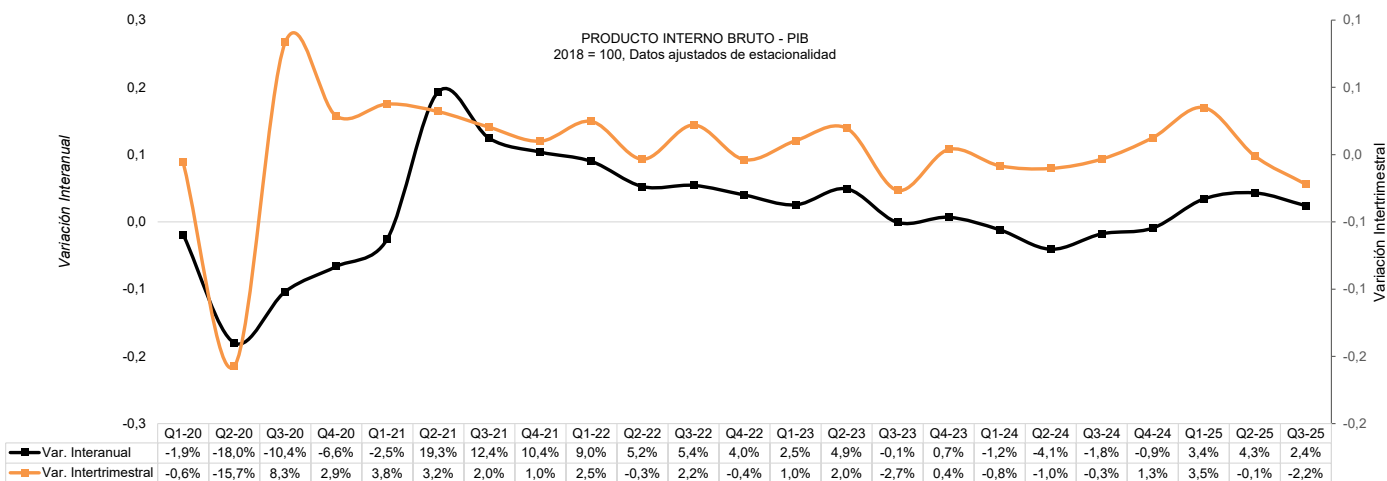
El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida 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 -2% en ese año y una reducción trimestral de 0,9%. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, el transcurso de 2025 ha evidenciado una recuperación heterogénea y sujeta a volatilidad externa. Según el Banco Central del Ecuador, tras un inicio dinámico con un crecimiento interanual del 3,4% en el primer trimestre de 2025, la economía continuó expandiéndose con un crecimiento interanual de 4,3% en el segundo trimestre y una moderación hacia el tercer trimestre con un crecimiento de 2,4% interanual, reflejando la influencia de distintos factores internos y externos a lo largo del año.

El consumo de los hogares se mantuvo como uno de los principales motores de la actividad económica durante la mayor parte de 2025, impulsado por la mejora en el empleo y una inflación moderada, lo que sostuvo el gasto en bienes y servicios no petroleros. Sin embargo, esa fortaleza contrasta con la inversión privada, que registró un comportamiento más moderado por la cautela de los inversionistas ante la persistente incertidumbre fiscal y las limitaciones de crédito, así como por la lentitud en la ejecución de proyectos públicos de mayor envergadura.

En el frente externo, la recuperación fue heterogénea entre sectores exportadores. Las exportaciones no petroleras, especialmente las de productos agrícolas, banano y pesca, mostraron un dinamismo sostenido, favorecidas por la demanda en mercados clave como Estados Unidos y la Unión Europea. Este comportamiento contribuyó a amortiguar el impacto de choques adversos. Por el contrario, la producción y exportación de petróleo crudo enfrentó desafíos importantes, vinculados a interrupciones temporales en la infraestructura de transporte. La suspensión de bombeo en tramos del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y en el oleoducto OCP derivado de eventos climáticos y erosión en zonas críticas durante la temporada de lluvias redujo la producción petrolera en varios meses del año y presionó los ingresos externos del sector.

La combinación de este contexto externo con restricciones internas explica gran parte de la moderación observada en el crecimiento hacia el tercer trimestre. Si bien sectores como la agricultura y la manufactura no petrolera lograron tasas de expansión, la actividad petrolera y sus encadenamientos tuvieron menor contribución, lo que limitó la capacidad del PIB agregado para alcanzar tasas más elevadas hacia el cierre del año. Además, la inversión pública en infraestructura energética y de transporte, aunque importante para sostener la recuperación estructural, enfrentó retrasos administrativos y de ejecución presupuestaria que moderaron su impacto en el crecimiento durante 2025.

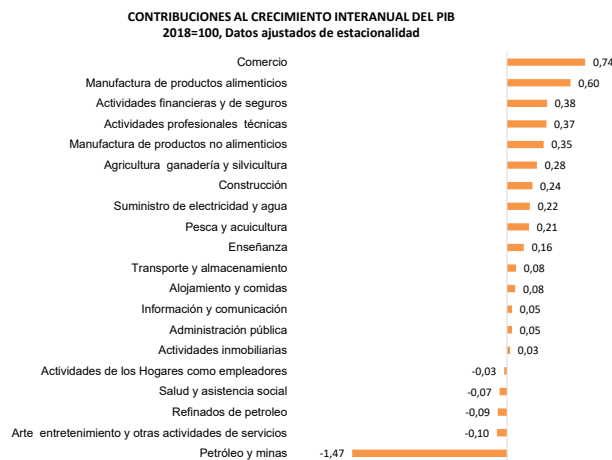


En el tercer trimestre de 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) registró un crecimiento interanual del 6,5%, lo que evidencia una continuidad de la inversión tras periodos de contracción. Este comportamiento estuvo asociado al desempeño en sectores como la construcción, la fabricación de metales, maquinaria y productos minerales no metálicos. De igual manera, el incremento en las importaciones de bienes de capital e insumos, destinados específicamente al sector manufacturero y la agricultura, indica una reactivación de los procesos productivos. Se observa además un alza en la producción y despachos de cemento, hecho que ratifica la ejecución de proyectos de infraestructura privada. De acuerdo con el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de septiembre de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +0,7%, resultado de la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

Por su parte, en el tercer trimestre de 2025 el gasto de consumo final del Gobierno General registró un crecimiento interanual de 0,9%, manteniendo una tendencia expansiva moderada. Este comportamiento estuvo vinculado a una mayor ejecución presupuestaria, particularmente en remuneraciones y en la adquisición de bienes y servicios. En términos sectoriales, el valor agregado de la enseñanza pública mostró un crecimiento interanual de 3,4%, asociado al fortalecimiento de la nómina del sector educativo y a ajustes salariales implementados durante el año. En conjunto, la evolución del consumo público contribuyó de manera acotada al crecimiento agregado, en un contexto en el que la política fiscal mantiene un enfoque de consolidación gradual.

Con base en los resultados oficiales del Banco Central del Ecuador, en el tercer trimestre de 2025 el PIB registró un crecimiento interanual de +2,4%, explicado principalmente por el desempeño positivo de las actividades no petroleras, ya que 15 de las 20 industrias presentaron expansión respecto al mismo periodo de 2024. Entre las ramas con mayor contribución al crecimiento destacaron comercio (+4,9%, con una contribución de +0,74 p.p.), manufactura de productos alimenticios (+8,8%, +0,60 p.p.), actividades financieras y de seguros (+8,4%, +0,38 p.p.), actividades profesionales y técnicas (+5,7%, +0,37 p.p.) y manufactura de productos no alimenticios (+6,4%, +0,35 p.p.). Este comportamiento refleja una dinámica favorable del consumo interno, mayor intermediación financiera y una recuperación progresiva de sectores vinculados a servicios empresariales y producción manufacturera.

No obstante, el desempeño sectorial fue heterogéneo. El principal factor contractivo provino de petróleo y minas, que registró una caída interanual de -18,0% y restó -1,47 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, asociado a paralizaciones temporales y menores niveles de extracción. También se observaron contracciones en refinación de petróleo (-16,9%) y en arte, entretenimiento y otras actividades de servicios (-9,9%). En términos trimestrales ajustados por estacionalidad, el PIB mostró una variación trimestral de -2,2%, evidenciando que, pese al crecimiento interanual, persistieron choques de oferta en sectores estratégicos que limitaron una expansión más sólida hacia el cierre del trimestre. En conjunto, el tercer trimestre de 2025 confirma que la recuperación económica se sostiene principalmente en actividades no petroleras, mientras que el componente extractivo continúa siendo el principal foco de vulnerabilidad macroeconómica.



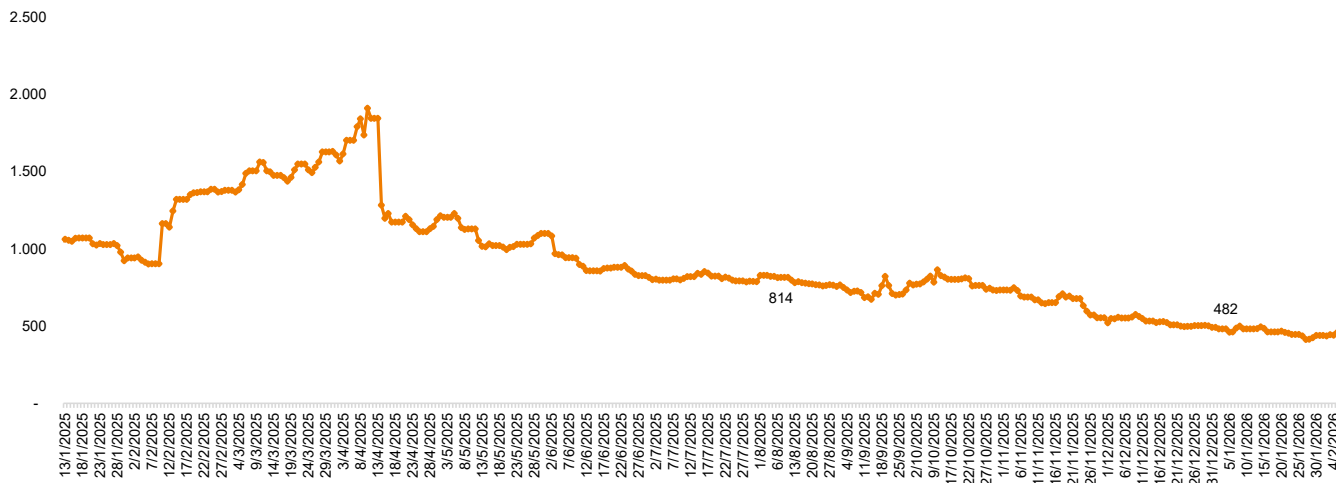
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

**Finanzas Públicas y Riesgo Soberano**

El Gobierno Central registró un déficit de US\$1.260 millones en el tercer trimestre de 2025, resultado de ingresos por US\$ 6.162 millones y erogaciones por US\$ 7.421 millones. Este resultado evidencia un deterioro frente al mismo período de 2024 y al trimestre previo, explicado principalmente por la contracción de los ingresos petroleros y el incremento del gasto. Las erogaciones crecieron 1,9% interanual, impulsadas por mayores pagos de intereses, transferencias corrientes y remuneraciones. En paralelo, los ingresos totales disminuyeron 0,5% interanual, afectados por la caída del componente petrolero.

En cuanto a la recaudación tributaria, los ingresos tributarios alcanzaron US\$ 4.352 millones en el tercer trimestre de 2025, lo que representó una variación interanual de -0,1%. Este desempeño respondió principalmente a un efecto contable asociado al uso de notas de crédito en el pago del IVA, más que a una desaceleración de la actividad económica. Por su parte, los ingresos petroleros sumaron US\$ 738 millones, registrando una fuerte reducción de -29,8% interanual, debido a la paralización temporal del SOTE y del OCP, así como a menores precios internacionales del crudo.

**Riesgo País**  
Puntos básicos



\*Información consultada a la fecha de análisis 4/02/2026  
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto al riesgo país, referente de la percepción de riesgo crediticio internacional, se observó volatilidad durante el periodo, seguida de una tendencia decreciente hacia finales de 2025. Tras alcanzar un máximo de 1.908 puntos en abril, el indicador descendió a 797 puntos a inicios de julio, para luego repuntar temporalmente hasta los 864 puntos el 10 de octubre, influenciado por la incertidumbre fiscal derivada de la caída en la producción petrolera. No obstante, este comportamiento se revirtió en el último trimestre. Al 31 de diciembre de 2025, el riesgo cerró en 492 puntos, manteniendo su descenso hasta ubicarse en 457 puntos el 05 de febrero de 2026, lo cual refleja una mejora en las expectativas del mercado.

**Calificación de Riesgo Soberano**

La calificación de riesgo soberano de Ecuador registró un ajuste al alza por parte de Fitch Ratings en su informe de noviembre de 2025. La agencia elevó la nota a B-, superando el nivel previo de CCC+, lo que denota una reducción del riesgo de incumplimiento y una mayor capacidad financiera del país. Esta revisión se fundamenta en la consolidación de las finanzas públicas y el retorno a los mercados internacionales de bonos, estableciendo una perspectiva estable.

Por su parte, S&P Global ha reafirmado la calificación de B- para la deuda soberana de Ecuador, pero revisó su perspectiva de "negativa" a "estable" en agosto de 2025. Esta decisión responde a la mitigación de las presiones de liquidez gracias al respaldo de organismos multilaterales (FMI) y a la implementación efectiva de reformas fiscales que han permitido estabilizar la caja fiscal, pese a los desafíos persistentes en materia de seguridad interna.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para sostener la disciplina fiscal y continuar reduciendo el servicio de la deuda mediante operaciones de manejo de pasivos.

En cuanto a Moody's, la agencia protagonizó el cambio más relevante al elevar la calificación soberana de Ecuador de Caa3 a Caa1 el 27 de enero de 2026. Esta mejora de dos escalones indica una reducción tangible del riesgo crediticio y reconoce la vulnerabilidad fiscal como un factor manejable a corto plazo. La decisión se produjo tras una histórica emisión de bonos por US\$ 4.000 millones, lo que validó el acceso renovado a financiamiento externo y alejó los temores inmediatos de incumplimiento de deuda.

**Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025**

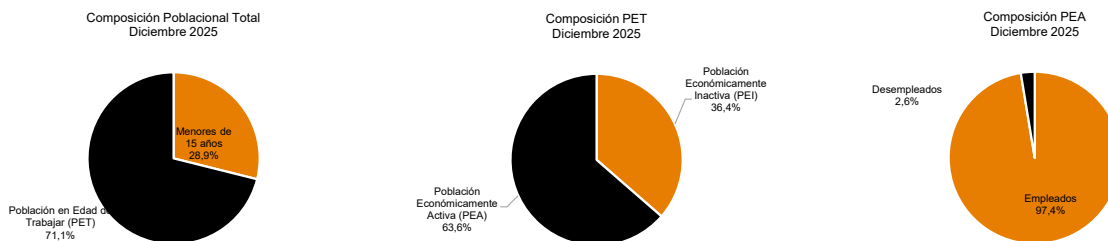
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	B-	Estable	Noviembre 2025
MOODY'S	Caa1	Estable	Enero 2026
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

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

**Mercado laboral y migración**

En diciembre de 2025, el mercado laboral ecuatoriano mostró una leve mejora en términos de desempleo, aunque persistieron debilidades estructurales en la calidad del empleo. La tasa de desempleo nacional se ubicó en 2,6% de la PEA, lo que implica que el 97,4% de la población económicamente activa estuvo ocupada. Si bien este nivel refleja una elevada absorción de mano de obra en términos cuantitativos, la estructura ocupacional evidencia desafíos importantes en formalización y productividad.

En cuanto a la calidad del empleo, el empleo adecuado se situó en 37,1%, mientras que el subempleo alcanzó 17,4%, el empleo no pleno 32,8% y el empleo no remunerado 9,8%. Asimismo, la tasa de informalidad laboral fue de 53,8%, concentrada principalmente en comercio minorista, agricultura, transporte y servicios personales. Desde la perspectiva demográfica, el 71,1% de la población total se encuentra en edad de trabajar (PET); de este grupo, el 63,6% forma parte de la PEA, mientras que el 36,4% permanece inactiva. Esta configuración confirma que, aunque el desempleo abierto es bajo, el mercado laboral continúa enfrentando retos estructurales vinculados a la informalidad, la baja calidad del empleo y la limitada generación de ingresos formales, factores que inciden directamente en la recaudación fiscal y la sostenibilidad del sistema de seguridad social.



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

En paralelo, el fenómeno migratorio mostró una moderación significativa hacia el cierre de 2025. De acuerdo con el Boletín de Movilidad Humana (corte a noviembre de 2025), el flujo acumulado anual de ecuatorianos registró 1.618.010 entradas y 1.617.288 salidas, lo que resultó en un saldo migratorio positivo de 722 personas. Este resultado contrasta con el saldo negativo observado en 2024 (-94.687 personas), evidenciando una estabilización de los flujos en el año en curso. En cuanto a extranjeros, el saldo migratorio acumulado fue negativo en -55.407 personas a noviembre de 2025.

Respecto a la migración riesgosa, los encuentros de ecuatorianos en la frontera sur de Estados Unidos se redujeron de 89.712 casos en 2024 a 4.663 casos en 2025 (enero-noviembre). De igual manera, los encuentros en situación irregular en México alcanzaron 9.331 casos en 2025 (enero-octubre), muy por debajo de los 92.448 reportados en 2024. El tránsito por el Darién prácticamente se contrajo, registrando 128 casos en 2025 (enero-noviembre) frente a 16.576 en 2024. En cuanto a deportaciones desde Estados Unidos, México y Panamá, se contabilizaron 9.617 ecuatorianos deportados en 2025 (enero-noviembre), inferior a los 13.399 registrados en 2024.

No obstante, este factor ha generado un efecto económico positivo récord vía remesas. Al tercer trimestre de 2025, Ecuador recibió US\$ 2.012,7 millones en remesas, marcando un nuevo máximo histórico trimestral. En términos acumulados, entre enero y septiembre de 2025, el flujo ascendió a US\$ 5.737,5 millones, lo que representa un notable crecimiento del 20,7% (equivalente a US\$ 984,2 millones adicionales) en comparación con el mismo periodo de 2024.

Estados Unidos se consolida como la fuente hegemónica de estos recursos, aportando US\$ 1.549,3 millones solo en el tercer trimestre (concentrando el 77,0% del total), con un crecimiento interanual del 19,0%. Le sigue España, con envíos por US\$ 279,7 millones (13,9% de participación), e Italia, que mantiene su relevancia como tercera fuente. La tendencia de remesas recibidas no solo ha sido creciente, sino que se ha acelerado en 2025, convirtiéndose en un pilar fundamental para el sostenimiento del consumo de los hogares y la liquidez de la economía dolarizada.

El Estado ha implementado programas para gestionar la movilidad humana de forma ordenada. El 17 de junio de 2025, la Cancillería oficializó la ampliación del Programa de Migración Circular con España, facilitando la contratación de 120 trabajadores agrícolas para la temporada en Almería. Asimismo, se mantienen activas las convocatorias del programa de Formación Profesional Dual en Alemania (proyecto PAM), que reclutó a 100 bachilleres para el ciclo 2025-2026. Estas iniciativas, sumadas a la gestión de la Mesa Nacional de Movilidad Humana, buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno productivo, mitigando los riesgos de la migración irregular.

**Comercio Exterior**

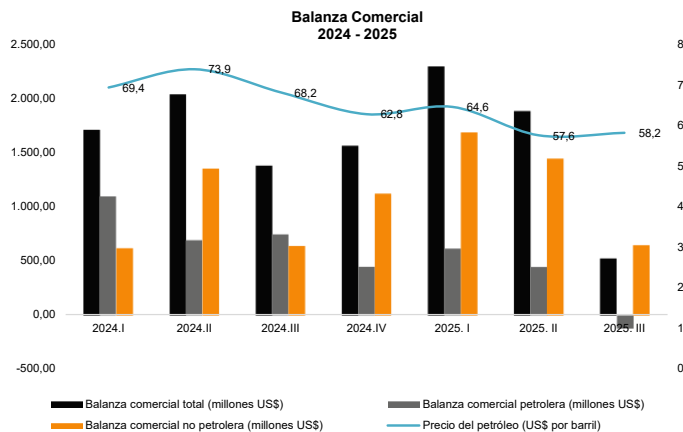
Durante el tercer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador registró una balanza comercial total superavitaria de US\$ 524,4 millones. Este resultado se sustentó en un saldo positivo en la balanza comercial no petrolera de US\$ 644,7 millones, el cual compensó el déficit registrado en la balanza petrolera, que se ubicó en US\$ -120,3 millones.

Las exportaciones totales de bienes alcanzaron los US\$ 8.522,6 millones durante el tercer trimestre de 2025, lo que representa una contracción trimestral del -10,4%. En su composición, las exportaciones petroleras presentaron una reducción del -23,4% frente al trimestre previo, explicada por condiciones operativas adversas y una

disminución en los volúmenes exportados. Por su parte, los envíos no petroleros mostraron una disminución estacional trimestral del -6,8%, aunque en la comparación interanual registraron un incremento del 14,4%.

En cuanto a las importaciones, estas sumaron US\$ 7.998,2 millones en el tercer trimestre de 2025. Dentro de este flujo, las importaciones no petroleras alcanzaron un valor de US\$ 6.203,2 millones, registrando un crecimiento interanual del 16,0%. Por otro lado, las importaciones de rubros petroleros registraron un incremento del 3,1% frente a similar periodo del año anterior.

La evolución de estos flujos comerciales en el tercer trimestre de 2025 culminó en el mencionado superávit de US\$ 524,4 millones, cifra inferior en US\$ 853,8 millones al obtenido en similar período de 2024 (US\$ 1.378,2 millones), lo que representó una reducción del 62,0%. Este resultado trimestral responde, por un lado, al incremento interanual del comercio no petrolero, y por otro, a la contracción del valor de las exportaciones de productos petroleros frente al aumento en sus respectivas importaciones.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) del Ecuador, con corte a noviembre de 2025, se situó en 101,5 puntos, lo que representa una variación del -0,3% frente al periodo anterior. Este comportamiento refleja un ajuste en la competitividad cambiaria, influenciado por la apreciación del dólar frente a las monedas de los principales socios comerciales, factor que predominó sobre el efecto de la deflación local registrada en el mismo mes. En la comparación interanual, el indicador registró una variación del -1,1%, en un contexto marcado por la dinámica de precios relativos en la región. Por su parte, los Términos de Intercambio (TI) se ubicaron en 93,5 puntos, con una variación del -1,8% respecto al periodo previo, resultado vinculado a la disminución de los precios de las exportaciones petroleras frente a la estabilidad en los costos de importación.

### Inflación y costo de vida

En enero de 2026, la dinámica de precios en Ecuador mostró una aceleración moderada dentro de un contexto de inflación aún baja. El IPC se ubicó en 114,88 puntos, con una inflación mensual de 0,37%, superior a la variación de diciembre de 2025 (-0,14%). En términos interanuales, la inflación alcanzó 2,44%, reflejando un repunte frente al cierre de 2025 (1,91%), mientras que la inflación acumulada en el primer mes del año se situó en 0,37%, marcando el punto de partida del comportamiento de precios para 2026.

El aumento mensual estuvo explicado principalmente por la incidencia de Alimentos y bebidas no alcohólicas, que concentró la mayor presión al alza, seguida por Bienes y servicios diversos y Muebles y artículos para el hogar. En contraste, la división de Transporte registró incidencia negativa, lo que contribuyó a moderar parcialmente la variación general. Por tipo de componente, los bienes presentaron una inflación mensual de 0,73%, mientras los servicios registraron una ligera contracción (-0,07%), evidenciando que la presión inflacionaria estuvo focalizada en productos de consumo, particularmente alimentos.

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 821,80, con una variación mensual de 0,34%. El ingreso familiar promedio, estimado para un hogar tipo de cuatro miembros con 1,6 perceptores, fue de US\$ 899,73, equivalente al 109,48% del valor de la canasta, generando un excedente teórico de US\$ 77,93. Si bien esta cobertura refleja una capacidad de adquisición superior al costo mínimo referencial, el margen continúa siendo sensible a variaciones en alimentos y servicios básicos, rubros con mayor peso en el presupuesto de los hogares de menores ingresos. En conjunto, el comportamiento de enero sugiere un entorno de inflación controlada, aunque con señales de mayor presión en bienes esenciales al inicio del año.

Variación porcentual IPC Acumulada Anual (%)												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
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	2,06	1,91
2026	0,37											
<b>̄ últimos 10 años</b>	<b>0,23</b>	<b>0,27</b>	<b>0,40</b>	<b>0,86</b>	<b>1,00</b>	<b>0,83</b>	<b>1,01</b>	<b>1,13</b>	<b>1,21</b>	<b>1,25</b>	<b>1,03</b>	<b>0,95</b>

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

### Endeudamiento

A noviembre de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 63.852,4 millones, lo que representa el 47,75% del PIB nominal, estimado en US\$ 133.728,8 millones. Si bien se registra un incremento en el saldo absoluto de las obligaciones frente a meses previos, el indicador deuda/PIB evidencia una estabilización contable explicada por la actualización al alza en la estimación del tamaño de la economía (PIB nominal). No obstante,

el nivel de endeudamiento mantiene altos requerimientos de servicio de deuda, lo que condiciona el espacio fiscal disponible para la ejecución de inversión pública frente a posibles choques externos.

Del total del pasivo público, el componente externo representa US\$ 49.162,2 millones (equivalente al 77,0% del total), manteniendo la estructura histórica de financiamiento soberano sustentada en organismos multilaterales y mercados internacionales. Por su parte, la deuda interna suma US\$ 14.147,4 millones y está conformada mayoritariamente por obligaciones con instituciones públicas nacionales, como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), complementada con Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados para la gestión de liquidez de corto plazo.

El perfil de vencimientos del Estado mantiene una concentración de amortizaciones en el corto y mediano plazo, lo que define las necesidades de financiamiento bruto y presiona el flujo de caja del fisco. Para el cierre de 2025 y el ejercicio 2026, las principales obligaciones soberanas están vinculadas al servicio de bonos internacionales y a compromisos con organismos multilaterales, los cuales se enmarcan en el actual programa de Servicio Ampliado (SAF) con el FMI. A largo plazo, el cronograma de pagos estructurales de la deuda externa se extiende hasta la década de 2040, comprometiendo una fracción del espacio fiscal futuro.

### Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social

Cifras en miles de dólares US\$	Noviembre-2025
Total Deuda Externa	49.162.227,12
Total Deuda Interna	14.147.442,43
<b>Deuda Pública Total</b>	<b>63.852.437,55</b>
PIB NOMINAL	133.728.762,00
<b>Indicador Deuda / PIB</b>	<b>47,75%</b>

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

### Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020–2025 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones y ciclos de ajuste. La recuperación pospandemia que caracterizó a 2021–2022 dio paso a un crecimiento más moderado en los años siguientes. El cuarto trimestre de 2024 registró una contracción del PIB de -0,9%, asociada a una menor inversión, limitaciones estructurales y una menor expansión en sectores como manufactura, construcción y servicios técnicos. A pesar de este retroceso, Ecuador sostuvo superávits comerciales relevantes en 2024 y 2025, especialmente en el segmento no petrolero, y fortaleció parcialmente su posición fiscal con apoyo de organismos multilaterales, incluido el Fondo Monetario Internacional (FMI), y reformas tributarias que aumentaron la recaudación del IVA.

En 2025 la economía mostró una dinámica heterogénea pero positiva en términos generales. El primer trimestre cerró con un crecimiento interanual destacado de 3,4%, aunque hacia el segundo y tercer trimestre la expansión se moderó, situándose en 2,4% en 3T-2025, debido fundamentalmente a la desaceleración de la producción petrolera y a choques de oferta específicos que afectaron algunos sectores extractivos. No obstante, la actividad no petrolera particularmente comercio, manufactura de alimentos y servicios financieros, mantuvo una contribución positiva al PIB. El mercado laboral reflejó condiciones relativamente sólidas al cierre de 2025, con una tasa de desempleo mensual de 2,6% en diciembre, aunque persistieron retos estructurales en la calidad del empleo y en la alta participación de la informalidad laboral.

Desde la óptica externa, el sector comercial continuó siendo un ancla de estabilidad. En el tercer trimestre de 2025 la balanza comercial total mostró un superávit de US\$ 524,4 millones, impulsado por un fuerte saldo positivo en la balanza no petrolera (US\$ 644,7 millones), mientras que la balanza petrolera reflejó un déficit (US\$ -120,3 millones) debido a menores exportaciones y precios internacionales más moderados. Las exportaciones totales y las importaciones mantuvieron flujos robustos, con un crecimiento interanual positivo en no petroleros, sostenido por productos como camarón, banano y cacao. Por su parte, el flujo de remesas alcanzó niveles récord, consolidándose como un componente estructural del ingreso nacional y apoyo al consumo interno.

En términos de precios y poder adquisitivo, la inflación general se mantuvo contenida durante 2025, cerrando el año en 1,91%, uno de los niveles más bajos de los últimos años. No obstante, en enero de 2026 la inflación interanual repuntó a 2,44%, con una inflación mensual de 0,37%, principalmente por ajustes en alimentos y bienes de consumo, indicando presiones al alza focalizadas en rubros sensibles. El costo de vida, medido por la canasta familiar básica, se situó en torno a US\$ 821,80 en enero de 2026.

Mirando hacia 2026, las proyecciones macroeconómicas para Ecuador se concentran en un crecimiento moderado que, en el escenario base, podría ubicarse entre 2,0% y 2,5%. Esta trayectoria se sustenta en una recuperación más equilibrada de sectores no petroleros, la consolidación de las exportaciones diversificadas, el dinamismo de las remesas y condiciones de inflación bajo control. Sin embargo, los principales riesgos están asociados a la evolución de los precios internacionales de commodities, condiciones financieras globales (tasas de interés y acceso a crédito), y la efectividad en la ejecución de políticas fiscales de mediano plazo. La sostenibilidad del crecimiento dependerá de avances estructurales en productividad, formalización del empleo, diversificación del aparato productivo y fortalecimiento institucional para mejorar la gestión fiscal y atraer inversión privada, impulsando con ello un crecimiento más resiliente y sostenible en el mediano plazo.

### Sector Comercio

El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 15,1% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca una amplia variedad 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 y 2025, el desempeño del sector ha reflejado tanto su importancia estructural como los desafíos persistentes derivados del contexto económico nacional.

Durante el período 2019–2024, el sector comercio en Ecuador ha mostrado un comportamiento cíclico, con fases de contracción profunda, recuperación acelerada y una posterior desaceleración. Tras un crecimiento moderado en 2019, el comercio sufrió una contracción severa en 2020, alcanzando una variación anual cercana al -21,5% en el segundo trimestre, en línea con el impacto económico de la pandemia. Esta caída fue incluso más profunda que la del PIB nacional, evidenciando la alta sensibilidad del comercio frente a restricciones de movilidad y consumo. Sin embargo, en 2021 el sector experimentó un fuerte efecto rebote, con tasas de crecimiento superiores al 20% interanual durante varios trimestres, liderando la recuperación económica nacional. Este repunte estuvo asociado a la reapertura de actividades, el restablecimiento del comercio presencial y la liberación de demanda interna acumulada.

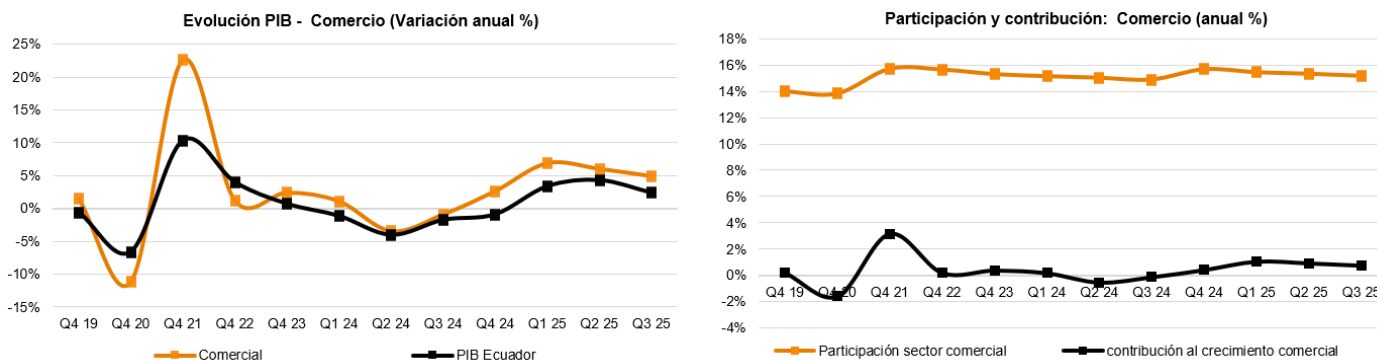
A partir de 2022, el crecimiento comenzó a moderarse, y durante 2023 y gran parte de 2024 el sector mostró una desaceleración sostenida, marcada por una caída en la capacidad de consumo de los hogares, el incremento de la informalidad y un entorno de mayor incertidumbre económica. En 2024, el comercio registró incluso variaciones negativas en varios trimestres, con una contracción cercana al -3,5% en el segundo trimestre, reflejando uno de los momentos más débiles del ciclo reciente. No obstante, hacia el último trimestre de 2024 se observa una recuperación incipiente, con un crecimiento de 2,65%, anticipando un cambio de tendencia.

El 2025 inició con señales claras de recuperación tras el débil desempeño del año previo. En el primer trimestre de 2025, el sector comercial creció 6,89%, superando ampliamente el crecimiento del PIB nacional (3,36%). La participación del comercio en la economía se ubicó en 15,45%, mientras que la contribución al crecimiento total alcanzó 1,05%, lo que implicó que una parte significativa del crecimiento económico del país provino de esta actividad. En el segundo trimestre de 2025, el dinamismo del

sector se mantuvo, con un crecimiento de 6,03%, nuevamente por encima del PIB nacional (4,29%). La participación del sector dentro del PIB se ubicó en 15,34%, y la contribución al crecimiento fue de 0,91%, consolidando al comercio como uno de los principales motores de la actividad económica en la primera mitad del año.

En el tercer trimestre de 2025, el sector comercial continuó mostrando un desempeño positivo, aunque con una moderación en el ritmo de crecimiento. La variación interanual se ubicó en 4,92%, manteniéndose por encima del crecimiento del PIB nacional (2,36%). La participación del comercio dentro del PIB fue de 15,17%, reflejando una leve reducción frente a trimestres previos, aunque sin alterar su peso dentro de la economía. La contribución al crecimiento económico alcanzó 0,74%, confirmando que el comercio siguió aportando de manera relevante al crecimiento nacional, aunque con menor intensidad que en los dos trimestres anteriores.

Este desempeño positivo durante tres trimestres consecutivos en 2025 evidencia una recuperación más firme y menos dependiente de efectos rebote. La mejora gradual del consumo interno, la normalización progresiva del entorno operativo y una mayor previsibilidad macroeconómica han permitido que las empresas del sector se adapten al nuevo contexto.



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

Durante 2024, el sector comercial enfrentó una de las coyunturas más complejas de los últimos años. Los cortes recurrentes de energía eléctrica, que en algunos casos se extendieron por varias horas diarias, afectaron directamente la operatividad de los establecimientos, las cadenas de suministro y la confianza de los consumidores. A ello se sumó un deterioro del entorno de seguridad, que modificó los patrones de consumo, incrementó los costos asociados a protección privada y desincentivó nuevas inversiones en el sector.

Este escenario se vio reforzado por la reforma tributaria de 2024, que elevó el IVA del 12% al 15%, reduciendo el poder adquisitivo de los hogares y obligando a los comerciantes a reajustar precios y estrategias comerciales. El acceso al crédito, aunque mostró señales de leve recuperación, se mantuvo restringido para pequeñas y medianas empresas, limitando su capacidad de inversión y expansión. Según las Cuentas Nacionales del BCE, la debilidad de la demanda en sectores como textiles, calzado, transporte, alojamiento y alimentación también impactó negativamente al comercio minorista.

En este contexto, el desempeño observado a lo largo de 2025 confirma un proceso de recuperación. Si bien el crecimiento del sector comercial mostró una moderación en el tercer trimestre frente a los picos registrados en Q1 y Q2, la actividad se mantuvo consistentemente por encima del crecimiento del PIB nacional. La participación promedio del comercio durante los primeros tres trimestres de 2025 se ubicó alrededor del 15,3%, consolidando su rol como uno de los principales motores de la economía. La contribución acumulada al crecimiento del PIB evidencia que una proporción significativa de la expansión económica del país continúa originándose en la actividad comercial.

El sector comercial ecuatoriano enfrenta el resto del año con un escenario de recuperación cautelosa pero sostenida. La continuidad del crecimiento dependerá de la capacidad de mitigar los desafíos provenientes de 2024, particularmente en temas de inseguridad, costos operativos elevados y restricciones de financiamiento. No obstante, los resultados positivos observados entre Q1 y Q3 de 2025, con crecimientos superiores al promedio nacional y una contribución relevante al PIB, confirman que el comercio ha retomado gradualmente su papel como uno de los principales impulsores del crecimiento económico del Ecuador.

### Entorno macroeconómico y de consumo

El desempeño del sector comercial sigue 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 octubre de 2025, el costo de la Canasta Familiar Básica se estimó en alrededor de \$823.22, mientras que el ingreso familiar promedio alcanzó \$877.33, dejando un margen estrecho para el consumo no esencial. El incremento del IVA al 15%, implementado desde 2024, continúa impactando el costo final de una amplia gama de productos, presionando a los hogares a concentrar su gasto en bienes esenciales y a postergar compras discrecionales. A esto se suma el acceso todavía restrictivo al crédito de consumo, particularmente para los segmentos medios y vulnerables, lo que limita la adquisición de bienes duraderos y reduce la velocidad de recuperación en 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 Q3 2025 el sector logró consolidar la recuperación iniciada en la primera mitad del año. Las ventas del comercio reportaron avances interanuales positivos, respaldados por mejores condiciones de oferta y mayor disponibilidad de inventarios en rubros esenciales, así como por un repunte del consumo interno evidenciado en el crecimiento económico general. Este desempeño confirma que, pese a las presiones sobre el ingreso familiar y los desafíos de financiamiento, el comercio sigue avanzando en su proceso de normalización y se mantiene como uno de los sectores clave de la actividad económica.

### Composición del comercio

El comercio ecuatoriano está compuesto por actividades mayoristas y minoristas, 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 productivos que lo alimentan. El dinamismo agrícola observado durante 2025, así como el crecimiento en actividades como la manufactura de alimentos y bienes de consumo básico, ha impulsado particularmente el comercio mayorista de alimentos y bebidas, reforzando la rotación de productos en mercados nacionales. A nivel internacional, el desempeño de sectores exportadores como camarón, cacao y banano ha beneficiado la demanda de insumos y servicios logísticos conectados con el comercio exterior, aunque esto se manifiesta más en flujos de exportación que en la dinámica del mercado interno.

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 los primeros tres trimestres de 2025, el sector comercio mostró señales claras de recuperación tras un 2024 marcado por restricciones operativas, debilidad del 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, se moderó en el tercer trimestre, cuando el crecimiento del comercio se ubicó alrededor del 5% interanual, manteniéndose no obstante por encima del crecimiento del PIB nacional. Este desempeño refleja una mejora gradual del entorno macroeconómico: mayor estabilidad en el suministro eléctrico, inflación relativamente contenida y una normalización progresiva de inventarios que permitió sostener el flujo comercial. Sin embargo, el consumo continuó condicionado por el limitado poder adquisitivo de los hogares, la ampliación del IVA al 15% y un ajuste persistente en los patrones de gasto hacia bienes esenciales.

A pesar de este avance, persisten desafíos que moderan la velocidad de recuperación. El empleo adecuado no muestra todavía una mejora sustancial y la informalidad continúa siendo dominante, lo que restringe la expansión de la demanda interna y afecta especialmente a micro y pequeñas empresas. La inseguridad, si bien mostró cierta estabilización en el transcurso de 2025, sigue elevando los costos operativos del comercio formal. Adicionalmente, el crédito al consumo mantiene condiciones relativamente restrictivas, lo que frena la adquisición de bienes duraderos y limita 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, aunque con una tendencia de desaceleración respecto a los máximos observados en la primera mitad del año. Su desempeño estará condicionado por la evolución del ingreso real de los hogares, el acceso al financiamiento y la capacidad del mercado laboral de generar empleo de mayor calidad. En este contexto, políticas públicas orientadas a estimular la formalización, mejorar las condiciones crediticias y reducir costos operativos resultan claves para consolidar la recuperación comercial y evitar una pérdida de dinamismo en el corto plazo.

En síntesis, el comercio ecuatoriano entra a la segunda mitad de 2025 con una posición más sólida que en años anteriores, evidenciada por su crecimiento sostenido y su aporte relevante al PIB hasta el tercer trimestre, 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, los primeros tres trimestres de 2025 marcan un punto de inflexión positivo. En el primer trimestre, el comercio creció alrededor de 6,9%, en el segundo trimestre mantuvo una expansión cercana al 6%, y en el tercer trimestre registró un crecimiento en torno al 5% interanual, confirmando que la recuperación no fue un evento aislado sino una tendencia de normalización del consumo interno, aunque con una velocidad más moderada. El sector volvió a aportar de manera significativa al crecimiento del PIB, consolidándose como uno de los principales motores de la actividad económica en lo que va del año. Este comportamiento reafirma que, pese a su vulnerabilidad en fases recesivas, el comercio es capaz de reactivarse con rapidez 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 fuerte capacidad de rebote y de liderazgo en fases de recuperación, como se evidenció hasta el tercer trimestre de 2025, lo que lo convierte en un sector estratégico, pero estrechamente 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 permanencia en el mercado refleja estabilidad y experiencia en la gestión de negocios de comercio minorista y mayorista.

La empresa se dedica principalmente a la comercialización de electrodomésticos, artículos para el hogar y productos electrónicos, operando bajo un modelo de venta al por menor en distintos puntos de venta a nivel nacional. Además de su actividad de *retail*, Marcimex S.A. mantiene procesos vinculados a importación, administración, gestión de cobranza y comercialización de cartera, lo que le otorga diversificación operativa dentro de su objeto social.

El crédito directo constituye un componente esencial de su modelo de negocio, ya que una porción significativa de sus ventas se financia mediante pagarés y contratos de compraventa con reserva de dominio, originando una cartera comercial propia que respalda operaciones como la presente titularización.

### 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 busca equilibrar la visión familiar con criterios de gestión profesional.

### Recursos Humanos

Marcimex S.A. cuenta con una planta de más de 1.500 colaboradores distribuidos en todo el país. La mayor concentración de personal se encuentra en las áreas de retail, crédito, cobranzas y experiencia al cliente, lo que refleja la importancia de estas funciones en su operación diaria.

### Capacidades Tecnológicas

La compañía ha incorporado infraestructura tecnológica de primer nivel para la gestión integral de sus operaciones:

- ERP SAP S/4HANA como sistema central de gestión.
- Módulos especializados de SAP (CX, CDC, IBP, WMS, Success Factor, TM, QM).
- Bases de datos Oracle y plataforma de desarrollo interno Oracle Apex.
- Middleware con APIs en Python, lo que facilita integración de procesos y escalabilidad tecnológica.

La adopción de estas herramientas demuestra un enfoque en digitalización y eficiencia operativa, elementos relevantes para la originación, seguimiento y cobranza de la cartera comercial.

### Líneas de Producto

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

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

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

<p><b>Audio</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Accesorios Audio</li> <li>• Parlantes / Equipos</li> </ul> <p><b>Electrodomésticos Menores</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cuidado Personal</li> <li>• Preparación de Alimentos</li> </ul> <p><b>Hogar</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Baño</li> <li>• Cocina &amp; Sobremesa</li> <li>• Decoración</li> <li>• Otros Hogar</li> <li>• Textil Dormitorio</li> </ul> <p><b>Línea Blanca</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Climatización</li> <li>• Cocción</li> <li>• Empotrables</li> <li>• Lavado / Secado</li> <li>• Refrigeración</li> </ul>	<p><b>Movilidad</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Accesorios y Complementos Moto</li> <li>• Bicicletas</li> <li>• Motocicletas</li> <li>• Movilidad Eléctrica</li> <li>• Otros Movilidad</li> </ul> <p><b>Muebles</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Comedor</li> <li>• Dormitorio</li> <li>• Exterior</li> <li>• Oficina</li> <li>• Organización &amp; Almacenamiento</li> <li>• Otros Muebles</li> <li>• Sala</li> </ul> <p><b>Telefonía</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Accesorios Celular</li> <li>• Celulares</li> <li>• Otros Celulares</li> </ul>	<p><b>Tecnología</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Accesorios Computo</li> <li>• Computadora All In One</li> <li>• Computadora Laptop</li> <li>• Gaming</li> <li>• Impresora</li> <li>• Otros Tecnología</li> <li>• Smarthome</li> <li>• Tablet</li> </ul> <p><b>Video</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Accesorios Video</li> <li>• Televisores</li> </ul> <p><b>Otros Negocios</b></p>
--	--	--

### 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 representa un riesgo mínimo, con buen historial crediticio, estabilidad laboral y domiciliaria, que representan mayor rentabilidad. La gestión comercial deberá enfocarse en generar la mayor cantidad de ventas a crédito a este perfil de clientes.
- **Cliente VIP:** Son personas naturales que representa bajo riesgo de crédito para la empresa, con historial crediticio y condiciones estables. Si el cliente mantiene un buen historial de pagos con Marcimex, el sistema lo perfilará automáticamente hacia un cliente VIP Plus.

- **Cliente Oro Plus:** Son personas naturales que representa un riesgo medio-bajo de crédito para la empresa, con historial crediticio aceptable y que requiere de algunas validaciones. Aporta rentabilidad a la empresa bajo condiciones controladas.
- **Cliente Oro:** Son personas naturales con riesgo promedio, historial en construcción o reciente bien administrados, tanto en la otorgación de cupo, venta y recuperación, que aportan de manera positiva a la rentabilidad de la empresa.
- **Cliente Plata:** Son personas naturales con riesgo moderado, normalmente son personas que no tienen historial crediticio o tienen créditos vigentes no amortizados, es decir, aún no generan comportamiento de pagos en el sistema crediticio ecuatoriano (Buró Equifax). Requiere más verificaciones y entradas mínimas.
- **Cliente Bronce:** Son personas naturales con riesgo alto y los menos rentables para la empresa por su bajo cumplimiento o entorno desfavorable. Estos clientes están sujetos a la aprobación de cupo con un análisis exhaustivo y entrada obligatoria.

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

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

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: Pacific Credit Rating S.A.

## Análisis Financiero del Originador

### Calidad de Activos

Al 31 de enero de 2026, los activos totales de MARCIMEX S.A. alcanzaron US\$ 258,19 millones, registrando un incremento de aproximadamente US\$ 12,4 millones respecto a enero de 2025, cuando el total ascendía a US\$ 245,76 millones. Este crecimiento refleja una expansión moderada del tamaño del balance de la compañía. La evolución de los activos estuvo impulsada principalmente por el aumento significativo del activo corriente. Mientras en enero de 2025 este rubro ascendía a US\$ 92,0 millones, para enero de 2026 alcanzó US\$ 136,5 millones, esta variación se deriva por el crecimiento de las cuentas por cobrar, las cuales constituyen el principal componente del activo de la empresa.

Las cuentas por cobrar netas pasaron de US\$ 62,8 millones en 2025 a US\$ 109,1 millones en 2026, este comportamiento se encuentra asociado al modelo de negocio de la compañía, basado en la comercialización al por menor de productos mediante financiamiento directo al consumidor. En este contexto, el crecimiento de la cartera refleja una expansión de las ventas financiadas y una mayor colocación de crédito. Sin embargo, también se observa un aumento considerable en la provisión para cuentas dudosas, la cual pasó de US\$ 14,16 millones en enero de 2025 a US\$ 42,02 millones en enero de 2026. Este incremento sugiere una mayor exposición al riesgo crediticio o una política más conservadora de reconocimiento de pérdidas esperadas.

Otro componente relevante dentro del activo corriente corresponde a los inventarios, los cuales se incrementaron de US\$ 22,6 millones a US\$ 25,6 millones. Este aumento es consistente con el crecimiento de las ventas y refleja una mayor disponibilidad de mercancía para la comercialización.

En relación con los activos no corrientes, se mantienen como componentes relevantes las cuentas por cobrar a largo plazo, la cartera titularizada, los activos por derecho de uso y los activos intangibles. La estructura de estos activos refleja la naturaleza financiera del modelo de negocio, donde una parte significativa de la cartera se administra mediante mecanismos de titularización.

### Pasivos y Patrimonio

Los pasivos totales de MARCIMEX S.A. se ubicaron en US\$ 190,70 millones a enero de 2026, registrando un incremento frente a los US\$ 180,57 millones observados en enero de 2025. Este crecimiento es consistente con el crecimiento del activo y con la expansión de las operaciones de la empresa. Al analizar la composición del pasivo se observa una disminución relevante en las obligaciones bancarias. En enero de 2025 estas ascendían a aproximadamente US\$ 77,3 millones, mientras que en enero de 2026 se redujeron a US\$ 62,5 millones. Esta reducción sugiere una menor dependencia del financiamiento bancario, lo cual podría estar asociado a amortizaciones de deuda.

En contraste, las cuentas por pagar registraron un aumento importante, pasando de US\$ 30,4 millones en enero de 2025 a US\$ 42,3 millones en enero de 2026. Este incremento refleja un mayor uso del financiamiento operativo proveniente de proveedores y otras obligaciones comerciales. En empresas del sector retail este tipo de financiamiento suele ser un componente relevante del capital de trabajo, ya que permite sostener la operación y el nivel de inventarios.

Dentro del pasivo de largo plazo destacan rubros como las garantías extendidas, las obligaciones financieras de largo plazo y los pasivos por arrendamientos. Las garantías extendidas son particularmente relevantes en este tipo de negocio, ya que representan provisiones relacionadas con servicios postventa ofrecidos a los clientes.

En cuanto al patrimonio, este alcanzó US\$ 67,49 millones en enero de 2026, mostrando un incremento frente a los US\$ 65,19 millones registrados en enero de 2025. El aumento de aproximadamente US\$ 2,3 millones se explica principalmente por la acumulación de resultados generados durante el periodo. A pesar de este incremento, la estructura de capital continúa reflejando un nivel de apalancamiento elevado, característico de empresas que operan con financiamiento al consumidor.

### Resultados financieros

Durante enero de 2026, MARCIMEX registró ventas netas por US\$ 14,67 millones, lo que representa un incremento significativo frente a los US\$ 11,61 millones reportados en enero de 2025. El costo de ventas también aumentó en términos absolutos, pasando de US\$ 6,45 millones en enero de 2025 a US\$ 8,37 millones en enero de 2026. No obstante, el margen bruto se mantuvo relativamente estable.

A nivel operativo, se observa una disminución importante en la rentabilidad. La utilidad operativa pasó de US\$ 294 mil en enero de 2025 a aproximadamente US\$ 75 mil en enero de 2026. Esta reducción se explica principalmente por el incremento de los gastos de ventas y de administración, los cuales crecieron a un ritmo mayor que la utilidad bruta generada por las ventas.

Finalmente, el resultado neto del periodo muestra una mejora moderada. Mientras en enero de 2025 la utilidad neta fue de aproximadamente US\$ 72 mil, en enero de 2026 alcanzó cerca de US\$ 124 mil. Este incremento responde principalmente a variaciones en otros ingresos y egresos, así como a una menor presión relativa de gastos financieros en comparación con el periodo anterior.

### 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%</b>

Fuente: SCVS. / Elaboración: 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 12 de noviembre de 2024 se inscribió el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I, bajo la Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00015310 emitida el 07 de noviembre de 2024, mediante la cual la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros otorgó la autorización correspondiente.

### Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I

#### Características del Instrumento

Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I
Denominación	VTC – Retailer I
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Probrokers S.A. Casa de Valores

**Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I**

<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>	10% 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\$ 12.040.532,76
<b>Sobrecolateral a Aportarse</b>	US\$ 2.040.532,76
<b>Periodo de Gracia</b>	1 período
<b>Descripción de la Cartera Titularizada</b>	Créditos instrumentados en pagarés a la orden, con plazo máximo de 44 meses, originados para financiar compraventa de productos de Marcimex a personas naturales. Válidos, ejecutables, sin mora al momento de su transferencia, y con vencimientos mensuales de capital e interés
<b>Mecanismos de Garantía</b>	La presente titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera.
<b>Destino de los Recursos</b>	100% para capital de trabajo, consistente en financiamiento y colocación de nuevas operaciones de crédito

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Pacific Credit Rating S.A.

La colocación se inició el 18 de noviembre de 2024, fecha en la cual se colocó el 100% del monto aprobado. A continuación, se presenta la tabla de amortización tomando en cuenta la fecha inicial de colocación de los valores:

**Tabla de Amortización**

Número de cupones	Fecha de vencimiento	Capital inicial	Pago de capital	Intereses	Total pagado	Saldo de capital
1	18/2/2025	10.000.000	-	250.000	250.000	10.000.000
2	18/5/2025	10.000.000	1.100.000	250.000	1.350.000	8.900.000
3	18/8/2025	8.900.000	1.100.000	222.500	1.322.500	7.800.000
4	18/11/2025	7.800.000	1.100.000	195.000	1.295.000	6.700.000
5	18/2/2026	6.700.000	1.100.000	167.500	1.267.500	5.600.000
6	18/5/2026	5.600.000	1.100.000	140.000	1.240.000	4.500.000
7	18/8/2026	4.500.000	1.100.000	112.500	1.212.500	3.400.000
8	18/11/2026	3.400.000	1.100.000	85.000	1.185.000	2.300.000
9	18/2/2027	2.300.000	1.100.000	57.500	1.157.500	1.200.000
10	18/5/2027	1.200.000	600.000	30.000	630.000	600.000
11	18/8/2027	600.000	300.000	15.000	315.000	300.000
12	18/11/2027	300.000	300.000	7.500	307.500	-

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

**Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I**

La 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 realizar 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. No haber sido objeto de demandas judiciales o procesos litigiosos.
- g. Haber sido generados con vencimientos mensuales de capital e interés.
- h. 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 I, suscrito el 18 de septiembre de 2024.

## Estado del Fideicomiso

El Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I inició su colocación en el mercado de valores el 18 de noviembre de 2024, fecha en la que se adjudicó el 100% del monto aprobado por US\$ 10,00 millones, a través de la Bolsa de Valores de Quito S.A. Los valores fueron emitidos bajo la Clase A, distribuidos en tres liquidaciones independientes:

- Liquidación N.° 22032 por US\$ 1,00 millón.
- Liquidación N.° 22033 por US\$ 2,50 millones.
- Liquidación N.° 22034 por US\$ 6,50 millones.

Al corte de enero de 2026, el fideicomiso ha ejecutado pagos de capital e intereses conforme al cronograma establecido en el prospecto. Los desembolsos acumulados ascienden a US\$ 1,60 millones, compuestos por US\$ 3,30 millones en amortización de capital y US\$ 920,5 mil en intereses.

Con estos pagos, el patrimonio autónomo ha iniciado el proceso de amortización de la emisión, cumpliendo con los compromisos previstos en la prelación de pagos.

Al corte de enero de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I mantiene un saldo vigente de US\$ 6,70 millones, luego de haberse efectuado amortizaciones de capital acumuladas por US\$ 3,30 millones desde el inicio de la emisión.

## Situación Cartera de Crédito

La Titularización de Cartera Retailer I está conformada por créditos de consumo, con pagos mensuales de capital e intereses y una tasa máxima de interés del 16,77%. Al corte de análisis, la cartera mantiene un saldo de capital de US\$ 7,62 millones y un saldo de intereses de US\$ 1,08 millones, distribuidos en 8.981 operaciones con un saldo promedio de los créditos de US\$ 848,51 y un plazo promedio de 30,04 meses. Las operaciones están respaldadas por pagarés y contratos de compraventa con reserva de dominio, en línea con los mecanismos de originación establecidos.

Descripción de la Cartera	
<b>Tipo</b>	<b>Cartera de Consumo</b>
Periodo de amortización de capital e intereses	Mensual
Tasa de interés máxima	16,77%
Saldo de capital	US\$ 7.620.428,73
Saldo de intereses	US\$ 1.075.554,61
Saldo de capital promedio	US\$ 848,51
Número de operaciones	8.981
Plazo promedio	30,04 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: Pacific Credit Rating S.A.

A la fecha de corte, la Titularización de Cartera Retailer I presenta un saldo total de cartera por US\$ 7,62 millones. Con un máximo de saldo de US\$ 7,62 mil y ya a la fecha existen 427 operaciones en saldo 0

Detalle Cartera - enero 2026	
<b>Criterio</b>	<b>Monto (US\$)</b>
Promedio	848,51
Máximo	7.621,99
Mínimo	0,00
<b>Saldo total</b>	<b>7.620.428,73</b>

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

En cuanto al rango de vencimientos de la cartera el 67,29% corresponde a operaciones al día, a continuación un detalle:

Cartera por Rango de Vencimiento - enero 2026		
<b>Rango</b>	<b>Monto (US\$)</b>	<b>Participación (%)</b>
Al día	5.127.528,50	67,29%
1 - 30	1.597.072,62	20,96%
31 - 60	394.043,06	5,17%
61 - 90	231.629,69	3,04%
91 - 120	133.804,34	1,76%
121 - 150	108.224,00	1,42%

### Cartera por Rango de Vencimiento - enero 2026

<b>Saldo total</b>	<b>7.620.428,73</b>	<b>100,00%</b>
--------------------	---------------------	----------------

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

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene un saldo de US\$ 7,62 millones, del cual el 74,49% corresponde a operaciones pactadas a una tasa de 16,77%, mientras que el 10,70% se concentra en operaciones al 16,06%. Adicionalmente, un 14,81% de la cartera corresponde a créditos registrados con tasa de 0,00%, reflejando esquemas promocionales o financiamientos sin interés.

### Cartera por Tasa de Interés - enero 2026

Tasa de Interés	Monto (US\$)	Participación (%)
0,00%	1.128.846,38	14,81%
16,06%	815.211,11	10,70%
16,77%	5.676.371,24	74,49%
<b>Saldo total</b>	<b>7.620.428,73</b>	<b>100,00%</b>

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

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

Al corte de enero de 2026, la Titularización de Cartera Retailer I registra recaudaciones acumuladas por US\$ 6,80 millones, de los cuales US\$ 5,57 millones corresponden a capital y US\$ 1,23 millones a intereses. Los flujos mensuales de recaudación han mostrado relativa estabilidad, con promedios superiores a US\$ 530 mil y un máximo en agosto de 2025, cuando se alcanzaron US\$ 820,76 mil entre capital e intereses.

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\$)
2025	enero	173.444,87	57.142,23	230587,1
2025	febrero	491.529,55	137.105,19	628634,74
2025	marzo	365.580,99	96.936,83	462517,82
2025	abril	427.148,50	107.035,15	534.183,65
2025	junio	468.804,89	115.821,68	584.626,57
2025	julio	431.184,92	105.088,57	536.273,49
2025	agosto	820.759,63	178.416,72	999.176,35
2025	septiembre	508.082,55	95.373,39	603.455,94
2025	octubre	450.729,64	81.994,28	532.723,92
2025	noviembre	432.498,41	78.173,98	510.672,39
2025	diciembre	516.753,97	94.001,24	610.755,21
2026	enero	479.083,65	85.294,13	564.377,78
<b>Total general</b>		<b>5.565.601,57</b>	<b>1.232.383,39</b>	<b>6.797.984,96</b>

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

### Análisis de Cancelación de Títulos Valores

Al corte de enero de 2026, el fideicomiso ha ejecutado pagos de capital e intereses conforme al cronograma establecido en el prospecto. Los desembolsos acumulados ascienden a US\$ 1,60 millones, compuestos por US\$ 3,30 millones en amortización de capital y US\$ 920,5 mil en intereses.

Estos desembolsos se distribuyen en tres bloques de colocación:

CAPITAL INICIAL		6.500.000,00		
VENCIMIENTO	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL	FECHA PAGO
18/2/2025	-	162.500,00	162.500,00	18/2/2025
18/5/2025	715.000,00	162.500,00	877.500,00	14/5/2025
18/8/2025	715.000,00	144.625,00	859.625,00	15/8/2025
18/11/2025	715.000,00	126.750,00	841.750,00	18/11/2025
<b>TOTAL</b>	<b>2.145.000,00</b>	<b>596.375,00</b>	<b>2.741.375,00</b>	

**CAPITAL INICIAL** **2.500.000,00**

VENCIMIENTO	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL	FECHA PAGO
18/2/2025	-	62.500,00	62.500,00	18/2/2025
18/5/2025	275.000,00	62.500,00	337.500,00	14/5/2025
18/8/2025	275.000,00	55.625,00	330.625,00	15/8/2025
18/11/2025	275.000,00	48.750,00	323.750,00	18/11/2025
<b>TOTAL</b>	<b>825.000,00</b>	<b>229.375,00</b>	<b>1.054.375,00</b>	

**CAPITAL INICIAL** **1.000.000,00**

VENCIMIENTO	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL	FECHA PAGO
18/2/2025	-	25.000,00	25.000,00	18/2/2025
18/5/2025	110.000,00	25.000,00	135.000,00	14/5/2025
18/8/2025	110.000,00	22.250,00	132.250,00	15/8/2025
18/11/2025	110.000,00	19.500,00	129.500,00	18/11/2025
<b>TOTAL</b>	<b>330.000,00</b>	<b>91.750,00</b>	<b>421.750,00</b>	

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

### Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Al 31 de enero de 2026, el fideicomiso presenta activos por US\$ 9,40 millones, compuestos principalmente por la cartera titularizada, la cual representa la mayor proporción del activo total, complementada por recursos en fondos de inversión y cuentas por cobrar.

Por su parte, los pasivos ascienden a US\$ 9,08 millones, concentrados en su totalidad en obligaciones derivadas de los valores emitidos, de los cuales aproximadamente el 50% corresponde a vencimientos de corto plazo, evidenciando una estructura con alta presión de liquidez en el corto plazo. En este contexto, el patrimonio se ubica en US\$ 2,41 millones, sustentado principalmente en aportes de capital, resultados acumulados y utilidades del ejercicio, lo que refleja una base patrimonial adecuada para absorber pérdidas moderadas. No obstante, la elevada concentración de pasivos en obligaciones financieras y el peso relevante de la cartera como principal fuente de repago hacen que la estabilidad del fideicomiso dependa directamente del desempeño y recuperación efectiva de dichos activos, así como de una adecuada gestión de liquidez para atender los compromisos de corto plazo.

### Estado de Situación Financiera – enero 2026

Cuenta	Monto (US\$)
<b>Activos</b>	<b>9.403.486,10</b>
Efectivo y equivalente de efectivo	1.317.171,59
Fondo de renta fija	464.274,29
Capital de cartera	5.565.270,43
Capital de sobrecolateral	2.055.158,30
Cartera pendiente de cobro	403.979,12
Intereses pendientes de cobro	89.260,86
Otros activos	1.611,49
<b>Pasivos</b>	<b>7.349.192,68</b>
Porción corriente de valores emitidos	4.535.861,11
Porción no corriente de valores emitidos	2.300.000,00
Otros pasivos (incluye intereses y cuentas por pagar)	513.331,57
<b>Patrimonio</b>	<b>2.054.293,42</b>
Capital	2.065.415,66
Resultados acumulados (incluye resultado del período)	-11.122,24
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>9.403.486,10</b>

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

Al 31 de enero de 2026, el fideicomiso registró ingresos por US\$ 86,80 mil, los cuales provienen casi en su totalidad de intereses generados por la cartera titularizada, evidenciando una alta dependencia de ingresos financieros. Por su parte, los gastos alcanzaron US\$ 87,68 mil, concentrándose principalmente en gastos financieros asociados al pago de intereses de los valores emitidos, seguidos por otros gastos y, en menor medida, gastos administrativos.

### Estado de Resultados – enero 2026

Cuenta	Monto (US\$)
<b>Ingresos</b>	<b>86.799,61</b>
Ingresos de Actividades Ordinarias	1.505,48
Intereses Ganados	85.294,13
<b>Gastos</b>	<b>87.680,83</b>
Gastos Administrativos	2.385,88
Gastos Financieros	55.833,33
Otros gastos	29.461,62

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

### Mecanismos de Garantía

La Titularización de Cartera Retailer 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 de Titularización de Cartera Retailer 1 es la sobrecolateralización, la cual consiste en que el Originador debe transferir al Fideicomiso una cartera adicional a la titularizada, denominada cartera sobrecolateral. 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.

El monto de sobrecolateralización comprometido al inicio de la operación fue de US\$ 2,04 millones, equivalente a un excedente del portafolio transferido que refuerza la solidez del patrimonio autónomo. Los flujos generados por la cartera sobrecolateral se destinan a cubrir las obligaciones con los inversionistas en caso de que los flujos de la cartera titularizada no resulten suficientes, garantizando así una mayor seguridad en el cumplimiento de los pagos de capital e intereses.

El saldo de la sobrecolateralización se mantiene constante o puede ajustarse al alza en función de sustituciones de cartera o ajustes operativos.

Al corte de enero de 2026, la Titularización de Cartera Retailer I cumple con el mecanismo de garantía de sobrecolateralización establecido en el prospecto. El originador debía aportar una cartera adicional equivalente a US\$ 2,04 millones, y en el balance del fideicomiso se evidencia un monto de US\$ 2,06 millones, lo que representa un cumplimiento del 100,72% respecto a lo requerido.

### Mecanismo de Garantía – enero 2026

Monto Sobrecolateral Establecido	Monto Sobrecolateral Enero 2026	Cumplimiento
<b>US\$ 2.040.532,76</b>	US\$ 2.055.158,30	<b>100,72%</b>

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / Elaboración: 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:** De acuerdo con lo estipulado en el prospecto, en caso de que uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera registren una mora superior a 120 días, el originador deberá reemplazar dichos instrumentos de manera mensual, dentro de los primeros 10 días de cada mes. El nuevo crédito que ingrese debe tener un saldo de capital insoluto, como mínimo, igual al del instrumento sustituido y cumplir con todas las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso. El límite máximo de sustitución corresponde al 15% de la cartera aportada inicialmente, garantizando así la estabilidad de los flujos de recaudación.

En caso de que el originador no cumpla con esta obligación, se establece que asumirá la calidad de fiador y garante solidario del fideicomiso, respondiendo directamente por el pago de las obligaciones frente a los inversionistas y terceros.

Durante el período comprendido entre 2025 y enero de 2026, se ejecutaron canjes efectivos por un total de US\$ 1,96 millones en cartera saliente y US\$ 1,98 millones en cartera entrante, confirmando la aplicación de este mecanismo.

La evolución mensual de las sustituciones se presenta en la siguiente tabla:

Mes de la Sustitución	Cartera saliente	Cartera entrante
abr-25	746.125,90	754.601,15
may-25	87.176,69	88.374,23
jun-25	131.733,72	132.992,31

Mecanismo de Garantía		
Mes de la Sustitución	Cartera saliente	Cartera entrante
jul-25	174.528,23	183.415,36
ago-25	99.016,79	99.807,47
sept-25	153.033,33	154.048,41
Octubre 2025 (mora)	90.446,26	90.652,73
Octubre 2025 (tasa 0%)	163.113,01	163.694,93
Noviembre 2025 (mora)	145.446,44	146.617,90
Diciembre 2025 (mora)	84.914,57	86.086,90
Enero 2026 (mora)	81.449,05	82.743,14
<b>Total</b>	<b>1.956.983,99</b>	<b>1.983.034,53</b>

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

#### Punto de Equilibrio

El punto de equilibrio constituye uno de los mecanismos de garantía contemplados en la presente titularización y corresponde al nivel mínimo de colocación requerido para que la emisión pueda mantenerse en vigencia. De acuerdo con lo establecido en el prospecto de la Titularización de Cartera Retailer I, dicho punto de equilibrio se fija en la colocación del 100% del monto aprobado, equivalente a US\$ 10,00 millones.

El plazo para alcanzar el punto de equilibrio coincide con el plazo establecido para la oferta pública de los valores y su respectiva prórroga. Al no cumplirse esta condición en dicho plazo, se dispone que:

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

En la presente emisión, la totalidad de los valores fue colocada en la fecha de inicio, el 18 de noviembre de 2024, 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 enero de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I mantiene una cobertura holgada frente a sus obligaciones con los inversionistas. La suma de la cartera titularizada (incluyendo el sobre colateral), el efectivo disponible y el fondo de renta fija asciende a US\$ 11,00 millones, mientras que el saldo por pagar a los inversionistas es de US\$ 6,70 millones. Esto se traduce en un nivel de cobertura del 164,07%, evidenciando que el patrimonio autónomo dispone de recursos suficientes para atender los compromisos de la emisión.

Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas – enero 2026	
Cuenta	Monto (US\$)
Saldo Cartera Titularizada	7.620.428,73
Efectivo y Equivalente de Efectivo	852.897,30
Fondo de Renta Fija	464.274,29
Cartera+ Fondos	8.937.600,32
Saldo por Pagar Inversionistas	6.700.000
(Cartera+ Disponible+ Cuentas por Cobrar) /Saldo por Pagar	<b>133,40%</b>

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

#### Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

El Estructurador Financiero definió la metodología del índice de siniestralidad a partir del análisis de morosidad histórica y del comportamiento de cosechas de créditos otorgados entre enero de 2021 y junio de 2024. El objetivo fue estimar las pérdidas esperadas de la cartera titularizada, considerando tanto la mora como los prepagos, para dimensionar adecuadamente los mecanismos de garantía de la emisión.

#### Cálculo de la Morosidad

La cartera de créditos se segmentó en cinco bandas de mora: 0, 30, 60, 90 y 120 días. El análisis se realizó sobre la colocación mensual, es decir, la suma de los créditos emitidos en un mes específico, y se evaluó su evolución a medida que maduraban.

Los resultados muestran que, a partir de los 120 días de mora, la probabilidad de recuperación se reduce significativamente, por lo que este nivel se estableció como el umbral de siniestralidad, reflejando pérdidas esperadas.

#### Cosechas y su 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.

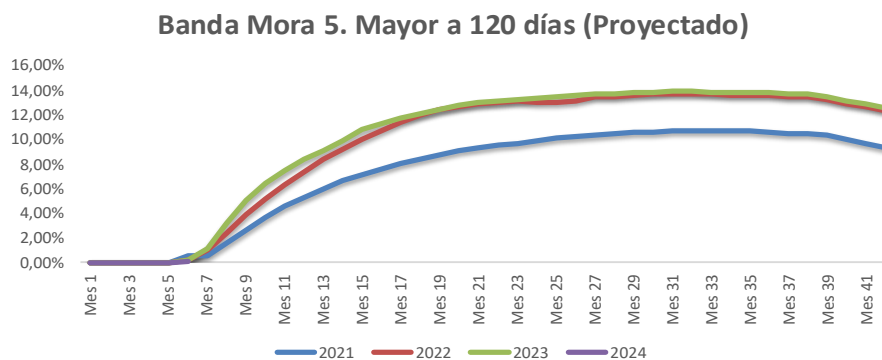
La metodología se basa en un polinomio de grado 6 para modelar el comportamiento de la morosidad en las diferentes bandas de tiempo. El análisis de morosidad superior a 120 días para los años 2021, 2022 y 2023 muestra un aumento significativo en 2022 y 2023, con una tendencia ligeramente superior en 2023. En 2024, la curva de morosidad sigue patrones similares, pero aún no se observa un aumento. Se espera que los niveles de mora en 2024 se mantengan por debajo de los de 2022 y 2023.

La morosidad en la Banda 5 se modela con un polinomio de grado 6, logrando un ajuste del 99.74% en la curva de cosechas promedio desde 2021, lo que permite una predicción precisa de los riesgos. La mora superior a 120 días se considera un umbral de siniestralidad, ya que tras ese periodo la probabilidad de recuperación disminuye considerablemente, justificando su clasificación como pérdida.

### Proyecciones de Morosidad y Prepagos

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.



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

### 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\$ 1,14 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 12,79%, que al incluir el efecto del prepago se ajusta a un 13,53%.

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.

Índice de Siniestralidad	
<b>Cosechas de cartera +120 días</b>	<b>% Mora</b>
Max 2021	10.73%
Max 2022	13.70%
Max 2023	13.93%
<b>Promedio</b>	<b>12.79%</b>
<b>Prepago</b>	<b>0.74%</b>
<b>Índice de Siniestralidad</b>	<b>13.53%</b>

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

### Cobertura de los Mecanismos de Garantía

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.

A la fecha de corte, el total del sobrecolateral contabilizado en el Estado de Situación Financiera evidencia una cobertura total del 1.5 índice de siniestralidad.

**Cobertura Índice de Siniestralidad – enero 2026**

Mecanismos de Garantía	Enero 2026
Cartera Titularizada	7.620.428,73
Sobrecolateral	2.055.158,30
Monto emitido	10.000.000,00
Índice de siniestralidad	13,53%
1,5 índice de siniestralidad	20,30%
1,5 índice de siniestralidad (US\$)	2.030.000,00
<b>Cobertura</b>	<b>1,01</b>

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

**Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia**

La Asamblea de Inversionistas constituye el órgano máximo de decisión del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I, aun en el caso de que exista un único inversionista. Conforme lo establece el contrato de fideicomiso, la primera Asamblea, de carácter ordinario, debía ser convocada por la fiduciaria dentro de los treinta (30) días posteriores a la fecha de emisión, con el fin de designar a los tres miembros que conformarían el Comité de Vigilancia, definir los cargos de presidente, vicepresidente y secretario de dicho Comité, y nombrar al presidente de la Asamblea, quien ejercerá esta función hasta que asuma el presidente del Comité de Vigilancia.

Posteriormente, la Asamblea podrá reunirse de manera extraordinaria por decisión de la Fiduciaria, del Comité de Vigilancia, de inversionistas que representen al menos el cincuenta por ciento (50%) más uno de los valores en circulación, o por disposición de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En todos los casos, la convocatoria deberá canalizarse a través de la fiduciaria.

La Asamblea tiene, entre sus principales funciones, la facultad de designar o remover a los integrantes del Comité de Vigilancia, conocer y resolver sobre los informes que presente este órgano, designar una fiduciaria sustituta en caso de que se configure alguno de los supuestos previstos en el contrato, aprobar reformas al fideicomiso o a su reglamento de gestión siempre que no afecten los derechos de los inversionistas, así como conocer y decidir sobre todos aquellos asuntos que la normativa le atribuya.

En cumplimiento de lo establecido, la primera Asamblea de Inversionistas se llevó a cabo el 15 de enero de 2025, en la que se resolvió la designación de los tres miembros del Comité de Vigilancia. En dicha reunión se nombró:

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

El Comité de Vigilancia quedó así formalmente constituido como órgano de supervisión, con la responsabilidad de vigilar el cumplimiento legal y contractual del fideicomiso, informar oportunamente a los inversionistas y a la Superintendencia de Compañías sobre su gestión, verificar que la fiduciaria actúe conforme a sus obligaciones, solicitar convocatorias a asambleas extraordinarias cuando corresponda y autorizar reformas que no afecten los derechos de los inversionistas.

De esta manera, el Comité se convierte en un mecanismo adicional de control y transparencia en la gestión del fideicomiso.

**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:
- Estados financieros internos al mes de enero 2026.
- Información interna del Fideicomiso
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Cartera con corte enero 2026.
- 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 contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB. En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones

siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años y, durante el periodo enero-octubre 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 15.158 millones. Mientras que a diciembre 2025 el monto negociado fue de US\$ 14.399,21 millones.

Las negociaciones en el mercado de valores ecuatoriano registraron un volumen acumulado de US\$ 3.122,8 millones a febrero de 2026, manteniendo la dinámica observada en años recientes. Del total negociado, el sector público concentró el 53,84% de las operaciones, equivalente a US\$ 1.681,3 millones, mientras que el sector privado representó el 46,16%, con un monto aproximado de US\$ 1.441,5 millones, evidenciando una participación relevante del Estado como demandante de financiamiento en el mercado de capitales local.

En términos de estructura del mercado, el mercado primario continuó concentrando la mayor parte de las transacciones, con US\$ 2.299,9 millones negociados, equivalentes al 73,65% del total, mientras que el mercado secundario alcanzó US\$ 822,8 millones, representando el 26,35%. Esta composición refleja que la mayor parte de la actividad bursátil se mantiene vinculada a la colocación inicial de instrumentos financieros, evidenciando todavía una limitada profundidad en la negociación secundaria.

Por tipo de instrumento, la renta fija mantiene un claro predominio dentro del mercado, con US\$ 3.097,5 millones negociados, lo que representa aproximadamente el 99,19% del total, mientras que la renta variable alcanzó apenas US\$ 25,2 millones, equivalentes al 0,81% del volumen negociado. Este comportamiento reafirma el perfil conservador del mercado de valores ecuatoriano, caracterizado por una fuerte preferencia por instrumentos de deuda frente a mecanismos de financiamiento a través de capital accionario.

Por tipo de títulos, siguen siendo relevantes los instrumentos de corto y mediano plazo utilizados mayoritariamente para la cobertura de liquidez y la rotación de cartera, consolidándose como los más negociados:

- Certificados de inversión
- Certificados de tesorería
- Certificados de depósito
- Bonos del Estado
- Notas de crédito

Este patrón de negociación confirma una preferencia por instrumentos de renta fija, que ofrecen rendimientos estables y menor volatilidad frente a alternativas de renta variable de mayor riesgo. 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+.

### Perspectivas y retos

Este comportamiento reafirma la necesidad de continuar fortaleciendo y profundizando el mercado de valores ecuatoriano, ampliando la base de emisores, dinamizando el segmento de renta variable y promoviendo un entorno regulatorio que incentive tanto la inversión institucional como la participación de inversionistas privados de largo plazo. Asimismo, el fortalecimiento del mercado secundario, la diversificación sectorial de los emisores y la incorporación de nuevos instrumentos financieros constituyen elementos clave para que el mercado de capitales pueda desempeñar un rol más relevante en el financiamiento de la actividad productiva y del desarrollo económico del país.

En este contexto, la evolución reciente del mercado evidencia que, tras el récord alcanzado en 2025, la actividad bursátil mantiene niveles relevantes al inicio de 2026, aunque conservando características estructurales propias del mercado local, como la elevada concentración en instrumentos de renta fija y una mayor participación relativa del sector público en las negociaciones. No obstante, persisten inconvenientes asociados a la profundidad del mercado, la liquidez del mercado secundario y la limitada participación de instrumentos de renta variable, aspectos que continúan representando áreas de mejora para consolidar el desarrollo del mercado de capitales ecuatoriano.

### 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. 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
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	10.000.000,00	AAA

<sup>2</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 de Cartera Retailer I	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015310	07/11/2024	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo I	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233	28/02/2025	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo II	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00025518	14/07/2025	10.000.000,00	AAA

Fuente: SCVS. / Elaboración: PCR

**Hechos de Importancia**

- No se mencionan al presente corte.