

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo II

Comité No.: 244-2026

Fecha de Comité: 23 de junio de 2026

Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de abril de 2026

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Christian Vizuite

cvizuite@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AAA

Significado de la Calificación

Categoría AAA: El patrimonio autónomo tiene excelente capacidad para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y para responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión, incluso bajo condiciones adversas.

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

Instrumento Calificado	No. Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo II	2025.Q.04.004314	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233

"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 II - Tramo II** con información al **30 de abril 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. es una compañía ecuatoriana dedicada a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras, tecnología y artículos para el hogar. Su portafolio abarca alrededor de diez categorías de productos y más de 200 marcas nacionales e internacionales, lo que le permite atender una amplia variedad de segmentos de consumo. La empresa mantiene presencia comercial en múltiples provincias del país, operando bajo un modelo de retail complementado con crédito directo, elemento que constituye un eje fundamental en su estrategia comercial y en la generación de cartera. Esta trayectoria y red de operaciones respaldan su posición consolidada dentro del mercado minorista ecuatoriano.
- **Lineamientos de créditos:** Marcimex S.A. realiza sus ventas mediante crédito directo, aplicando lineamientos que segmentan a los clientes según su nivel de riesgo en función del buró de crédito, su clasificación comercial (recurrente preferente, bancarizado, nuevo o recurrente formal) y el tipo de actividad económica. Estos criterios determinan las condiciones de otorgamiento, incluyendo cupo, entrada y plazo. Los perfiles se actualizan periódicamente conforme al comportamiento de pago y la información del buró, permitiendo ajustes durante la vigencia del crédito. Adicionalmente, la cartera es clasificada por días de mora, lo que facilita una gestión diferenciada y el seguimiento especializado de cada tramo de vencimiento.
- **Agente de Manejo:** 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 abril de 2026, el Tramo II del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II ha cancelado tres cupones, amortizando capital por US\$ 2,20 millones y pagando intereses por US\$ 578,00 mil, en línea con el cronograma previsto en la tabla de amortización. De esta manera, el saldo de capital pendiente asciende a US\$ 7,80 millones, el cual será atendido conforme al calendario de pagos establecido en la escritura del fideicomiso.
- **Patrimonio autónomo de calidad:** Al de Cartera Retailer II presenta un saldo de capital de US\$ 7,01 millones y US\$ 2,28 millones de sobrecolateral, distribuido en 11.894 operaciones y con un plazo promedio de 25 meses. La cartera se compone principalmente de créditos al día (80,17%) y con atrasos de hasta 30 días (9,70%), mientras que los vencimientos superiores a 30 días representan apenas el 10,14% del total, lo que refleja un portafolio con niveles de morosidad controlados. Estos créditos se encuentran respaldados por pagarés a la orden y contratos de compraventa con reserva de dominio, lo que fortalece la seguridad de recuperación frente a posibles incumplimientos.

- **Capacidad óptima de generación de flujos:** Al corte de abril de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo II registra recaudaciones acumuladas por US\$ 5,39 millones, compuestas por US\$ 4,22 millones en capital y US\$ 1,17 millones en intereses. Los flujos mensuales se han mantenido estables. Estas recaudaciones han permitido cumplir puntualmente con la tabla de amortización establecida para el presente Tramo.
- **Mecanismos de garantía adecuados:** La Titularización de Cartera Retailer II – Tramo II cuenta con dos mecanismos de garantía que refuerzan su solidez estructural y brindan seguridad a los inversionistas. En primer lugar, la sobrecolateralización de cartera, que implicó el aporte de un excedente inicial de US\$ 2,19 millones y que al corte de abril de 2026 asciende a US\$ 2,28 millones, confirmando el cumplimiento de este requisito. En segundo lugar, la sustitución de cartera, mediante la cual el originador debe reemplazar mensualmente los créditos con mora superior a 120 días; al presente corte de información se han realizado canjes por mora por un monto entrante de US\$ 886,85 mil.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

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

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

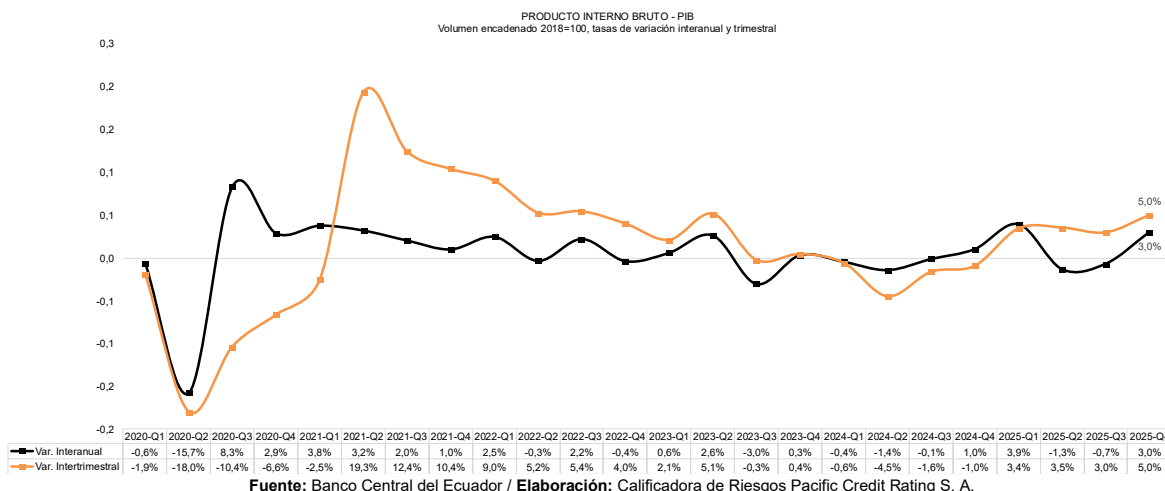
- Deterioro en la calidad de la cartera crediticia.
- Disminución de los flujos de caja.
- Incumplimiento de los pagos de acuerdo con las fechas de la tabla de amortización.
- Presión financiera del originador, reflejada en márgenes operativos negativos y utilidades netas marginales, lo cual podría limitar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

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

La economía ecuatoriana cerró 2025 con una recuperación relevante frente al desempeño contractivo registrado en 2024. De acuerdo con la publicación más reciente de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador, el Producto Interno Bruto registró un crecimiento anual de 3,7% en 2025, impulsado principalmente por el dinamismo de las exportaciones, la recuperación de la inversión y el aumento del consumo de los hogares. Este resultado marca un cambio de tendencia respecto de 2024, año en el que el PIB se contrajo 1,9%, afectado por factores internos como la inseguridad, las restricciones energéticas, la menor producción petrolera y un entorno de inversión más cauteloso.

En el cuarto trimestre de 2025, la actividad económica mostró un mayor impulso, con una expansión interanual de 5,0% y un crecimiento trimestral de 3,0% respecto al tercer trimestre del mismo año. Esta evolución refleja una recuperación más marcada hacia el cierre del ejercicio, sustentada en el desempeño de las exportaciones, que crecieron 13,8% interanual, así como en la Formación Bruta de Capital Fijo, que aumentó 5,5%. El consumo de los hogares también aportó positivamente, aunque con una expansión más moderada de 1,1% en el cuarto trimestre.

Desde una perspectiva de mediano plazo, la economía ecuatoriana ha atravesado un ciclo de alta volatilidad. Luego de la contracción de 2020, la recuperación de 2021 y 2022 estuvo influenciada por el efecto rebote pospandemia, la reapertura de actividades, el mayor precio del petróleo y la normalización gradual del comercio. En 2023, el crecimiento se moderó, mientras que en 2024 la economía volvió a contraerse por la combinación de choques de oferta, menor inversión y afectaciones operativas. En 2025, en cambio, el crecimiento fue más amplio, con una recuperación de la demanda interna y un aporte significativo del sector externo no petrolero.



Dinámica sectorial

A nivel productivo, el crecimiento de 2025 fue más generalizado que en el año previo, dado que 16 de las 20 actividades económicas registraron variaciones positivas. Entre las ramas de mayor contribución destacaron comercio, agricultura, manufactura alimenticia, actividades financieras y de seguros, y actividades profesionales y técnicas. El comercio creció 5,2% anual y aportó aproximadamente 0,8 puntos porcentuales al PIB; agricultura, ganadería y silvicultura aumentó 8,6% y aportó cerca de 0,7 puntos; mientras que manufactura de productos alimenticios creció 8,5% y contribuyó alrededor de 0,6 puntos porcentuales.

El desempeño de las actividades primarias fue uno de los elementos más relevantes de la recuperación. La agricultura y la pesca se beneficiaron del mayor dinamismo exportador, especialmente en productos como banano, camarón, cacao y otros rubros agroindustriales. La pesca y acuicultura registró un crecimiento anual de 10,0%, mientras que la manufactura de productos alimenticios mantuvo una evolución favorable, asociada tanto a la demanda local como a la provisión de bienes exportables. En conjunto, estos sectores reforzaron la importancia de la economía no petrolera como soporte del crecimiento.

En contraste, las actividades vinculadas al petróleo limitaron parcialmente el crecimiento agregado. La explotación de minas y canteras registró una contracción de 6,5%, mientras que refinados de petróleo disminuyó 15,5%, reflejando restricciones operativas, menor disponibilidad de crudo y afectaciones en la cadena petrolera. Este comportamiento confirma la exposición estructural de la economía ecuatoriana a choques del sector de hidrocarburos y refuerza la importancia de la diversificación productiva y exportadora.

¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador, INEC, Ministerio de Finanzas.

Variación y contribución anual del PIB enfoque de la producción
Volumen encadenado 2018=100
Año 2025 (preliminar)

Actividad económica	Tasa de variación anual	Participación en	Contribución a la variación
Comercio	5,2	14,7	0,8
Agricultura ganadería y silvicultura	8,6	8,3	0,7
Manufactura de productos alimenticios	8,5	7,1	0,6
Actividades financieras y de seguros	9,8	4,9	0,4
Actividades profesionales y técnicas	4,4	6,9	0,3
Manufactura de productos no alimenticios	4,2	5,4	0,2
Suministro de electricidad y agua	13	1,6	0,2
Enseñanza	3,6	4,7	0,2
Salud y asistencia social	3,6	3,8	0,1
Pesca y acuicultura	10	1,4	0,1
Construcción	2,7	4,1	0,1
Transporte y almacenamiento	1,8	4,3	0,1
Información y comunicación	3,3	2	0,1
Administración pública	0,8	6,7	0,1
Alojamiento y comidas	3,9	1,3	0,1
Actividades inmobiliarias	0,3	6,3	0,02
Arte entretenimiento y otras actividades de servicios	-0,6	0,9	-0,01
Actividades de los Hogares como empleadores	-3,2	0,7	-0,02
Refinados de petróleo	-15,5	0,7	-0,1
Petróleo y minas	-6,5	6,8	-0,5
Otros elementos del PIB	5,7	7,7	0,4
PIB	3,7	100	3,7

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

Demanda agregada

Desde el enfoque del gasto, el crecimiento de 2025 estuvo explicado por tres componentes principales: exportaciones, inversión y consumo de los hogares. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron 6,4%, favorecidas por el desempeño de los productos no petroleros, la Formación Bruta de Capital Fijo aumentó 5,6%, mostrando una recuperación de la inversión; y el consumo de los hogares se expandió 2,7%, apoyado por mejores condiciones de liquidez, remesas y recuperación parcial del empleo.

La recuperación de la inversión es particularmente relevante, ya que en 2024 la FBKF había sido uno de los principales factores de contracción. En 2025, el crecimiento de este componente refleja una reactivación gradual de proyectos productivos, reposición de maquinaria, mayor importación de bienes de capital y una recuperación parcial de la confianza empresarial. No obstante, el nivel de inversión continúa condicionado por la seguridad, la estabilidad regulatoria, el acceso al financiamiento y la capacidad fiscal del Estado para sostener obra pública.

El consumo de los hogares mantuvo una contribución positiva, aunque todavía limitada por la calidad del empleo y la presión sobre los ingresos reales. Si bien la inflación se mantuvo baja en términos comparativos regionales, el mercado laboral conserva una alta participación de empleo no pleno, subempleo e informalidad, lo que restringe la capacidad de gasto estructural de los hogares. En este sentido, el consumo privado sigue siendo un soporte relevante de la economía, pero su sostenibilidad dependerá de mejoras en empleo adecuado, ingresos y acceso al crédito.

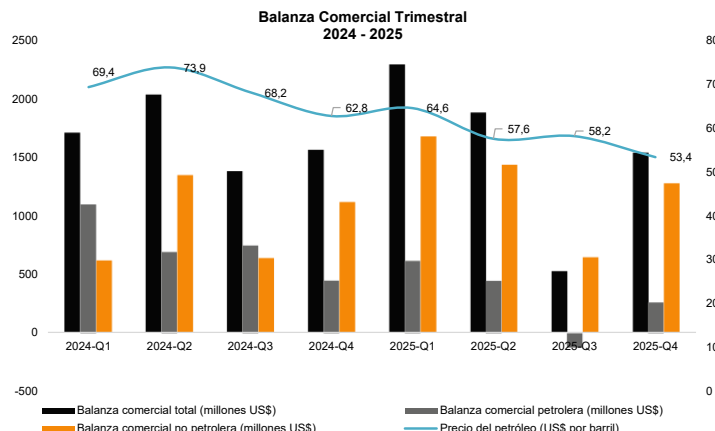
Comercio Exterior

El sector externo se consolidó como uno de los principales soportes de la economía ecuatoriana en 2025. En el cuarto trimestre, las exportaciones totales alcanzaron US\$ 9.815,5 millones, con un crecimiento trimestral de 15,2% e interanual de 8,9%. Este resultado estuvo impulsado principalmente por las exportaciones no petroleras, que registraron un máximo histórico trimestral de US\$ 7.971,8 millones, con una expansión interanual de 16,8%.

El desempeño de las exportaciones no petroleras estuvo asociado a mayores volúmenes y mejores valores unitarios en productos estratégicos como camarón, cacao y elaborados, concentrados de cobre y flores. Esto evidencia una recomposición favorable de la canasta exportadora, con mayor peso de productos agroindustriales y manufacturados frente al componente petrolero. En contraste, las exportaciones petroleras mostraron una contracción interanual de 15,7% en el cuarto trimestre, explicada por menores volúmenes exportados de crudo y por la caída del valor unitario.

En el balance anual, la balanza comercial total cerró 2025 con un superávit de aproximadamente US\$ 6.227 millones. Este resultado se sostuvo principalmente en el componente no petrolero, que registró un superávit histórico de US\$ 5.032 millones, superior en 35,4% al observado en 2024. Por el contrario, la balanza petrolera redujo su superávit a US\$ 1.195 millones, frente a US\$ 2.961 millones en 2024, como resultado de menores ingresos por exportaciones petroleras.

Las importaciones también crecieron hacia el cierre del año. En el cuarto trimestre de 2025, estas alcanzaron US\$ 8.279,5 millones, con un incremento trimestral de 3,5% e interanual de 11,1%, asociado a mayores requerimientos de bienes de capital, materias primas e insumos productivos. Esta evolución es consistente con la recuperación de la actividad económica, aunque también implica una mayor demanda de divisas para compras externas.



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

Inflación y costo de vida

La inflación se mantuvo en niveles moderados, en línea con el esquema de dolarización, aunque con una aceleración anual frente al año previo. En marzo de 2026, la inflación mensual fue de 0,12%, mientras que la inflación anual alcanzó 2,33%, frente al 0,31% registrado en marzo de 2025. El costo de la Canasta Familiar Básica se ubicó en US\$ 829,38, mientras que el ingreso familiar mensual de un hogar tipo fue de US\$ 899,73, equivalente al 108,48% del costo de la canasta.

El comportamiento de precios refleja un entorno relativamente estable, aunque con presiones puntuales en ciertos grupos de consumo. En marzo de 2026, los bienes con IVA registraron una variación mensual de 0,20%, mientras que los bienes sin IVA aumentaron 0,06%. Asimismo, los bienes transables mostraron una variación mensual de 0,03%, frente al 0,24% de los bienes no transables, lo que sugiere que parte de las presiones de precios provienen de componentes internos de servicios y costos locales.

Para 2026, el BCE estima que la inflación promedio se mantendría baja y estable, alrededor de 1,8%, en un contexto de menores presiones inflacionarias globales y estabilidad interna de precios. Este escenario favorece la preservación del poder adquisitivo y contribuye a mantener condiciones financieras relativamente estables dentro de una economía dolarizada.

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	0,57	0,7									
̄ últimos 10 años	0,23	0,30	0,43	0,86	1,00	0,83	1,01	1,13	1,21	1,25	1,03	0,95

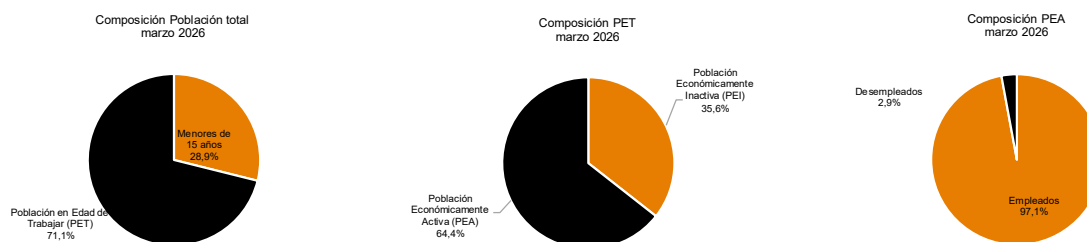
Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

El mercado laboral mostró señales mixtas a marzo de 2026. La tasa de participación global se ubicó en 64,4%, mientras que la tasa de participación bruta (PEA/PT) fue de 45,8%. A nivel nacional, la población en edad de trabajar alcanzó 13,5 millones de personas, la PEA fue de 8,7 millones y la población con empleo llegó a 8,5 millones. La tasa de desempleo se ubicó en 2,9%, reflejando un nivel bajo en términos agregados.

No obstante, la calidad del empleo continúa siendo una limitación estructural. A marzo de 2026, el empleo adecuado se ubicó en 32,1% de la PEA, mientras que el subempleo alcanzó 19,6%, el otro empleo no pleno 34,8%, el empleo no remunerado 10,4% y el empleo no clasificado 0,2%. Esta composición evidencia que, aunque el desempleo abierto es bajo, una proporción importante de la población ocupada se mantiene en condiciones laborales inadecuadas o de baja productividad.

Las brechas por sexo también persisten. En marzo de 2026, la tasa de empleo adecuado fue de 35,9% para hombres y 26,6% para mujeres. En el caso del subempleo, la tasa fue de 21,9% para hombres y 16,2% para mujeres. Estas diferencias muestran que la recuperación económica aún no se traduce de manera homogénea en mejores condiciones laborales para todos los grupos de la población.



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

Endeudamiento, finanzas públicas y riesgo soberano

A febrero de 2026, el saldo de la deuda pública y otras obligaciones del Sector Público No Financiero y la Seguridad Social ascendió a US\$ 66.973,9 millones, equivalente al 48,17% del PIB utilizado para el cálculo oficial del indicador. Del total, la deuda externa representó US\$ 51.428,9 millones, mientras que la deuda interna se ubicó en US\$ 15.545,0 millones. Este nivel mantiene una elevada participación del financiamiento externo dentro de la estructura del pasivo público y confirma la importancia del acceso a organismos multilaterales y mercados internacionales.

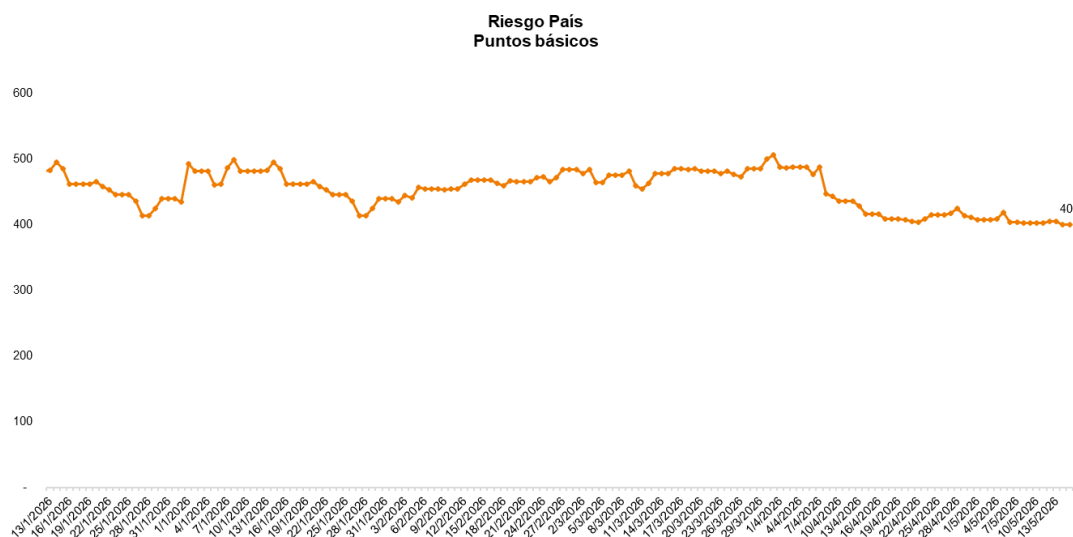
Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social	
Cifras en miles de dólares US\$	feb-26
Total Deuda Externa	51.428.942,72
Total Deuda Interna	15.544.982,22
Deuda Pública Total	66.973.924,94
PIB NOMINAL	139.046.644,27
Indicador Deuda / PIB	48,17%

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

El perfil de vencimientos continúa siendo un factor relevante para la sostenibilidad fiscal. S&P Global Ratings señaló que las necesidades de financiamiento externo de Ecuador aumentan a partir de 2026, debido al incremento de pagos al FMI y al inicio de amortizaciones del bono 2030 emitido tras la reestructuración de deuda de 2020. Además, las amortizaciones de deuda interna, estimadas en alrededor de US\$ 2.600 millones anuales, añaden presión al flujo fiscal, aunque parte de estos vencimientos ha sido refinanciada con apoyo de instituciones públicas locales.

En términos de percepción crediticia, Ecuador mostró señales de mejora en 2026. Fitch Ratings elevó la calificación soberana de CCC+ a B-, con perspectiva estable, destacando menores necesidades de financiamiento y una mayor flexibilidad financiera tras el retorno del país a los mercados internacionales. El Ministerio de Economía y Finanzas también señaló que la agencia resaltó la recuperación de la demanda interna, los niveles récord de exportaciones no petroleras y el superávit de cuenta corriente.

El riesgo país de Ecuador se ubicó en 400 puntos básicos al 14 de mayo de 2026, según la serie publicada por el Banco Central del Ecuador. Este nivel refleja una mejora significativa en la percepción de los mercados frente al soberano, ubicándose cerca de sus registros más bajos de los últimos años. Esta reducción favorece las condiciones de financiamiento externo y puede mejorar las expectativas de inversión; sin embargo, el indicador sigue siendo sensible a la disciplina fiscal, el cumplimiento del programa con organismos multilaterales, la estabilidad política y la capacidad del país para atender sus vencimientos de deuda.



*Información consultada a la fecha de análisis 16/05/2026

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

Perspectivas Económicas Nacionales

Para 2026, las perspectivas apuntan a una expansión más moderada frente al repunte observado en 2025. El Banco Central del Ecuador proyecta un crecimiento de 2,5% para 2026 y un promedio de 2,8% para el período 2027–2029, sustentado principalmente en la demanda interna y en una contribución positiva, aunque más moderada, del sector externo. El organismo prevé además que el superávit de cuenta corriente se mantenga en niveles relevantes, alrededor de US\$ 6.420 millones en 2026, apoyado por exportaciones no petroleras, minería y remesas.

El FMI también estima que el PIB real de Ecuador crecería 2,5% en 2026, respaldado por la demanda doméstica y por exportaciones no petroleras dinámicas. Asimismo, destacó que el país recuperó acceso a los mercados internacionales en enero de 2026 mediante una emisión de bonos por US\$ 4.000 millones, que incluyó una operación de recompra de deuda por US\$ 3.000 millones, contribuyendo a reducir presiones de financiamiento de corto plazo.

El Banco Mundial mantiene una perspectiva similar, con una proyección de crecimiento de 2,5% para 2026 y el mediano plazo, liderada por la inversión, menor incertidumbre política y una reducción gradual de riesgos fiscales. No obstante, advierte que las necesidades brutas de financiamiento seguirán siendo elevadas, superando US\$ 6.000 millones en 2027, por lo que la sostenibilidad fiscal continuará dependiendo de la consolidación de ingresos, control del gasto y acceso sostenido a financiamiento.

En conjunto, el escenario macroeconómico de Ecuador muestra una recuperación más sólida que la observada en 2024, con inflación baja, mejora del sector externo no petrolero, recuperación de la inversión y mayor acceso a financiamiento internacional. Sin embargo, persisten riesgos asociados a la producción petrolera, la seguridad, la vulnerabilidad energética, la volatilidad de precios de materias primas, las condiciones financieras internacionales y la calidad del empleo. Por tanto, la sostenibilidad del crecimiento dependerá de la capacidad del país para consolidar la estabilidad fiscal, sostener la diversificación exportadora, atraer inversión privada y mejorar las condiciones del mercado laboral.

Sector Comercio

El sector comercial constituye una de las actividades de mayor peso dentro de la economía ecuatoriana, debido a su rol como intermediario entre la producción nacional, las importaciones y el consumo final de los hogares. Esta industria comprende la compra y venta de bienes sin transformación sustancial, así como servicios accesorios vinculados a la distribución, comercialización, mantenimiento y reparación de determinados productos. De acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme adoptada por Ecuador, el comercio se clasifica dentro de la Sección G, denominada “Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas”, e incluye tres grandes divisiones: comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas, comercio al por mayor y comercio al por menor.

Subsectores que conforman la industria comercial

División	Subsector	Actividades principales
G45	Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas	Venta de vehículos automotores, mantenimiento y reparación de vehículos, venta de partes, piezas y accesorios, comercio y reparación de motocicletas.
G46	Comercio al por mayor, excepto vehículos automotores y motocicletas	Venta mayorista de materias primas agropecuarias, alimentos, bebidas, tabaco, textiles, prendas de vestir, calzado, productos farmacéuticos, maquinaria, equipos, materiales de construcción, combustibles, metales, productos químicos, desperdicios, chatarra y otros bienes especializados o no especializados.
G47	Comercio al por menor, excepto vehículos automotores y motocicletas	Supermercados, tiendas no especializadas, venta minorista de alimentos, bebidas, combustibles, productos farmacéuticos, equipos tecnológicos, artículos de ferretería, textiles, electrodomésticos, muebles, libros, artículos deportivos, juguetes, mercados, puestos de venta y comercio no realizado en establecimientos físicos.

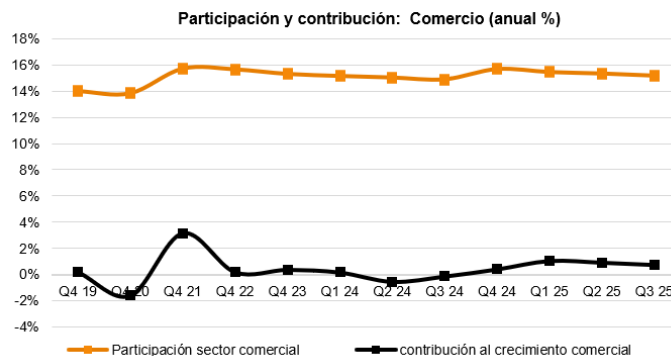
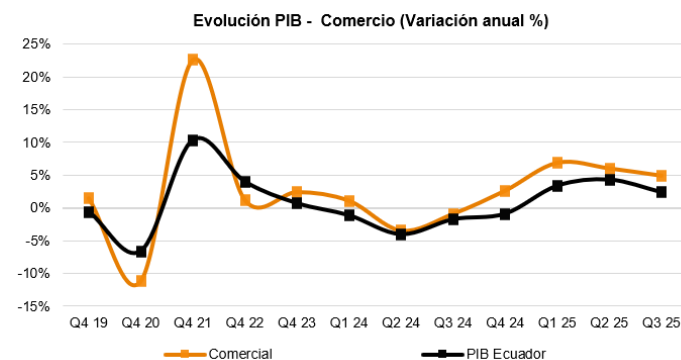
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Desde una perspectiva económica, el comercio mayorista se encuentra más vinculado al abastecimiento de cadenas productivas, distribución de inventarios, importaciones, comercio exterior, insumos industriales y agropecuarios. Por su parte, el comercio minorista depende de forma más directa del ingreso disponible de los hogares, del empleo, del crédito de consumo, de la inflación y de la confianza del consumidor. Esta diferencia es importante, ya que permite explicar por qué algunos segmentos comerciales pueden mostrar recuperación incluso cuando el consumo de bienes discrecionales se mantiene moderado.

Durante 2025, el sector comercio mostró una recuperación más sólida frente al desempeño observado en 2024, año en el que la actividad estuvo afectada por la contracción del consumo, los cortes de energía, la inseguridad, el incremento de costos operativos y el ajuste tributario derivado del aumento del IVA. En 2024, el comercio había registrado una contracción anual de 3,1%; sin embargo, para 2025 el VAB anual del sector mostró un crecimiento de 5,2%, recuperando su papel como una de las principales ramas de actividad económica del país.

En el cuarto trimestre de 2025, el comercio registró un crecimiento interanual de 5,1%, impulsado por el aumento de los márgenes comerciales en productos vinculados a cultivos de frutas, pesca y acuicultura, alimentos diversos, refinados de petróleo, minerales no metálicos, metales, maquinaria, equipo eléctrico, informática, electrónica, óptica, vehículos y equipos de transporte. Este comportamiento confirma que el crecimiento del sector no se concentró únicamente en bienes de consumo masivo, sino también en bienes asociados a inversión, logística, construcción, movilidad y reposición de inventarios. Según los registros administrativos del SRI citados por el BCE, las ventas del sector aumentaron 9,3% en el cuarto trimestre de 2025, con mayor dinamismo en empresas grandes y medianas, que concentran la mayor parte de las ventas del sector.

El desempeño del comercio estuvo estrechamente relacionado con la recuperación de la demanda interna. En 2025, el gasto de consumo final de los hogares creció 2,7%, sustentado en actividades vinculadas al consumo, como comercio, servicios y manufactura, así como en el dinamismo del crédito de consumo. Dentro de los indicadores de demanda, el comercio minorista creció 10,8% en el año, con incrementos relevantes en supermercados, ferreterías, combustibles, productos farmacéuticos, electrodomésticos, materiales de construcción y prendas de vestir. Asimismo, las ventas de vehículos crecieron 15,0%, lo que evidencia una recuperación de la demanda de bienes duraderos después de la debilidad observada en el año anterior.



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

En el cuarto trimestre de 2025, el gasto de consumo de los hogares creció 1,1% interanual. Aunque esta variación fue más moderada que la observada en el año completo, el BCE destacó que las ventas del comercio minorista aumentaron 9,3% en dicho trimestre, principalmente por la comercialización en supermercados, ferreterías, electrodomésticos, productos farmacéuticos y prendas de vestir. Este comportamiento refleja que el consumo continuó recuperándose, aunque con mayor orientación hacia bienes esenciales, reposición de productos para el hogar y rubros asociados a mantenimiento, salud y abastecimiento cotidiano.

El comportamiento de las importaciones también incidió en la actividad comercial. En 2025, las importaciones de bienes y servicios crecieron 3,9%, mientras que en el cuarto trimestre mostraron un crecimiento interanual de 3,9%, acompañado por un aumento en volumen de bienes de consumo, materias primas y bienes de capital. En particular, durante el cuarto trimestre destacaron las compras externas de vehículos y equipos de transporte, productos farmacéuticos, maquinaria, equipo eléctrico, informática, electrónica y óptica, además de productos metálicos y materiales vinculados a construcción. Esto favoreció el abastecimiento de inventarios y la disponibilidad de bienes en segmentos mayoristas y minoristas.

La recuperación del comercio también se apoyó en el mejor desempeño general de la economía. Durante el cuarto trimestre de 2025, el PIB creció 5,0% interanual y 3,0% frente al trimestre previo, mostrando una aceleración de la actividad económica hacia el cierre del año, impulsada principalmente por exportaciones e inversión. Este contexto favoreció el comercio asociado a bienes importados, insumos productivos, materiales de construcción, vehículos, maquinaria y productos de consumo final.

En cuanto a la estructura interna del sector, el comercio ecuatoriano se caracteriza por una elevada heterogeneidad. Las grandes cadenas de supermercados, farmacias, ferreterías, tiendas por departamento y comercializadoras de vehículos cuentan con mayor capacidad logística, acceso a financiamiento, plataformas digitales y economías de escala. En contraste, los pequeños comercios, tiendas barriales, mercados, comerciantes informales y negocios familiares dependen más del flujo diario de ventas, del crédito de proveedores y de la capacidad de rotar inventarios en plazos cortos. Esta diferencia genera una recuperación desigual dentro del sector, en la que las empresas grandes y medianas han mostrado mayor capacidad de adaptación frente a los cambios en costos, seguridad, digitalización y demanda.

Por ramas de actividad, los segmentos con mayor relevancia dentro del comercio son alimentos y bebidas, supermercados, combustibles, productos farmacéuticos, vehículos, repuestos, electrodomésticos, materiales de construcción, textiles, calzado, tecnología, maquinaria y bienes de uso industrial o agropecuario. Los rubros esenciales como alimentos, medicinas, combustibles y productos de consumo básico suelen presentar mayor estabilidad, debido a que responden a necesidades permanentes de los hogares. En cambio, los segmentos de vehículos, electrodomésticos, tecnología, muebles y prendas de vestir son más sensibles al ingreso disponible, al acceso a crédito, a las tasas de financiamiento y a las expectativas de los consumidores.

La digitalización continúa modificando la dinámica del sector. Las grandes empresas han fortalecido sus canales de comercio electrónico, aplicaciones móviles, medios de pago digitales, entregas a domicilio y sistemas de fidelización, mientras que los pequeños negocios avanzan de forma más gradual por restricciones de capital, capacitación y acceso tecnológico. La expansión de pagos electrónicos, transferencias y tarjetas ha favorecido la formalización parcial de ciertas operaciones, aunque la informalidad sigue siendo un factor competitivo relevante, especialmente en mercados, comercio ambulante y ventas por redes sociales.

Perspectivas

Las perspectivas del sector comercial son favorables, aunque con una recuperación heterogénea. El crecimiento registrado en 2025 muestra una normalización de la actividad después del deterioro observado en 2024, con mayor dinamismo en supermercados, farmacias, ferreterías, combustibles, vehículos, materiales de construcción y bienes vinculados a inversión. No obstante, el ritmo de crecimiento dependerá de la evolución del consumo de los hogares, la estabilidad del empleo, el acceso al crédito, la seguridad y la capacidad de las empresas para sostener inventarios adecuados sin deteriorar sus márgenes.

En términos generales, el comercio se mantiene como una industria de alta relevancia para la economía ecuatoriana por su peso en el PIB, su conexión con manufactura, agricultura, importaciones, logística y consumo final, así como por su amplia capacidad de generación de empleo. Para 2026, el sector podría conservar un desempeño positivo si se mantiene la recuperación de la demanda interna y el abastecimiento de bienes importados, aunque los segmentos discrecionales seguirán siendo los más sensibles a cambios en la capacidad de compra de los hogares y en las condiciones de financiamiento.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

El sector comercio mantiene una alta sensibilidad frente a los cambios del entorno económico, debido a su relación directa con el consumo de los hogares, la disponibilidad de crédito, el nivel de empleo, la inflación y la confianza del consumidor. En períodos de contracción, como ocurrió en 2020 y nuevamente durante parte de 2024, la actividad comercial tiende a deteriorarse con rapidez, especialmente en segmentos de bienes discrecionales, vehículos, electrodomésticos, textiles y otros productos no esenciales. En estos escenarios, las empresas con mayor flexibilidad operativa logran sostener su desempeño mediante una adecuada gestión de inventarios, control de costos, diversificación de canales de venta, fortalecimiento del comercio electrónico y ajustes oportunos en sus estrategias comerciales.

Durante 2025, el sector evidenció una recuperación relevante frente al bajo desempeño del año previo. El comercio creció 6,9% en el primer trimestre, 6,0% en el segundo, 4,9% en el tercero y 5,1% en el cuarto trimestre, consolidándose como una de las actividades con mayor aporte al crecimiento económico. Este comportamiento estuvo asociado a la mejora gradual del consumo interno, la normalización operativa posterior a los cortes eléctricos, la reposición de inventarios y el mayor dinamismo de productos vinculados a alimentos, farmacéuticos, maquinaria, vehículos, tecnología y bienes de consumo.

En este contexto, la flexibilidad del sector se refleja en su capacidad para recuperarse rápidamente cuando mejoran las condiciones de demanda y operación. No obstante, su desempeño sigue condicionado por el poder adquisitivo de los hogares, la seguridad, los costos logísticos, la competencia informal y las condiciones de financiamiento. Por tanto, las empresas comerciales con mayor escala, cobertura territorial, eficiencia logística, canales digitales y capacidad de negociación con proveedores presentan mejores condiciones para adaptarse a cambios del entorno y preservar su rentabilidad frente a ciclos económicos adversos.

Análisis del Originador de la Cartera

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

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

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

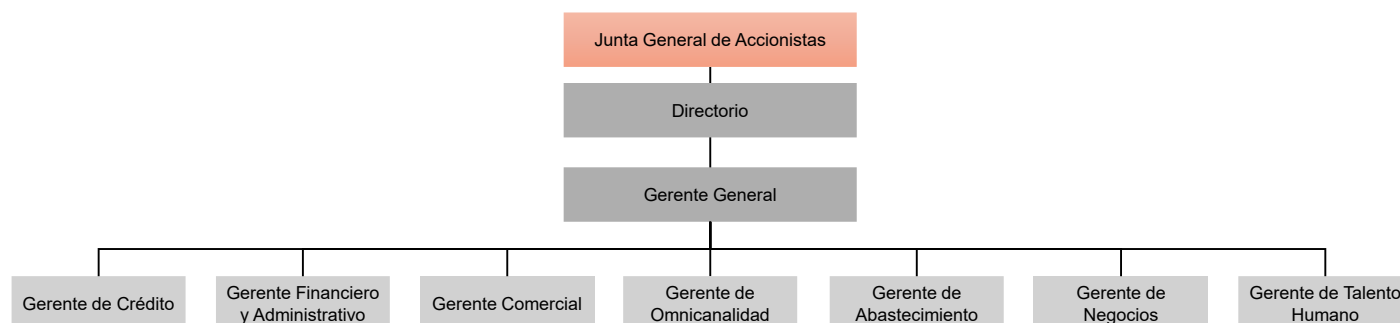
Marcimex S.A. forma parte del Grupo Consenso, estructura empresarial que integra diversas actividades comerciales e industriales. La permanencia bajo su estructura corporativa actual desde 1992 y la operación continua de sus líneas de negocio permiten identificar un modelo comercial sostenido en el tiempo,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

Gobierno Corporativo

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

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

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



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

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

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

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

Capacidades Tecnológicas

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

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

Líneas de Producto

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

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

Audio

- Accesorios Audio
- Parlantes / Equipos

Electrodomésticos Menores

- Cuidado Personal
- Preparación de Alimentos

Hogar

- Baño
- Cocina & Sobremesa
- Decoración
- Otros Hogar
- Textil Dormitorio

Línea Blanca

- Climatización
- Cocción
- Empotrables
- Lavado / Secado
- Refrigeración

Movilidad

- Accesorios y Complementos Moto
- Bicicletas
- Motocicletas
- Movilidad Eléctrica
- Otros Movilidad

Muebles

- Comedor
- Dormitorio
- Exterior
- Oficina
- Organización & Almacenamiento
- Otros Muebles
- Sala

Telefonía

- Accesorios Celular
- Celulares
- Otros Celulares

Tecnología

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

Video

- Accesorios Video
- Televisores

Otros Negocios

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

Política de Crédito

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

Disposiciones Generales

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

Disposiciones Específicas

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

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

Perfiles de Clientes

Los perfiles de clientes pueden ser:

- **Cliente VIP PLUS:** Son personas naturales que 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.

Procesos Asociados al Crédito Directo

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

Los siguientes apartados presentan una descripción general del funcionamiento operativo:

Proceso de Originación del Crédito

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

Gestión de Cobranza

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

Recuperación de Cartera Vencida

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

Garantías y Respaldo del Crédito

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

Monitoreo y Control del Riesgo Crediticio

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

Análisis Financiero del Originador

La estructura de activos de Marcimex S.A. evidencia la importancia de las cuentas por cobrar y de la cartera titularizada dentro de su modelo de negocio, lo que refleja una operación orientada a la generación recurrente de cartera de crédito. La compañía mantiene una participación relevante de cartera dentro de su balance, tanto en el corto como en el largo plazo, lo que confirma que el crédito directo constituye un componente central de su actividad comercial y financiera.

Esta capacidad de originación se encuentra respaldada por un volumen significativo de ventas, una base operativa amplia y políticas de administración crediticia que permiten segmentar, monitorear y gestionar la cartera conforme al perfil de riesgo de los clientes. Asimismo, la existencia de provisiones, el seguimiento por tramos de mora y la gestión diferenciada de vencimientos contribuyen a mantener un mayor control sobre la calidad de los activos generados.

En este sentido, la capacidad de Marcimex S.A. para generar, administrar y mantener cartera de crédito de forma recurrente favorece la presente titularización, al permitir contar con activos suficientes para respaldar los flujos esperados, sustituir operaciones cuando corresponda y sostener la estructura de pago de los valores emitidos. Por tanto, el modelo de negocio de la compañía constituye un factor positivo para la estabilidad y continuidad de la titularización.

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%
Total	800.000,00	100%

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 11 de marzo de 2025 se inscribió el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II, bajo el No. de Inscripción 2025.Q.13.0042202, correspondiente al Tramo I. Posteriormente, se inició el proceso de inscripción del Tramo II, el cual quedó registrado el 17 de julio de 2025 mediante el No. de Inscripción 2025.Q.04.004314, de acuerdo con la Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233. Este Tramo II mantiene las siguientes características:

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo II

Características del Instrumento

Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo II
Denominación	VTC - RETAILER 2 - TRAMO 2
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Probrokers S.A. Casa de Valores
Estructurador Financiero	Probrokers S.A. Casa de Valores
Monto de Titularización	US\$ 10.000.000,00
Tasa de Interés	8% fija anual
Amortización de Capital y Pago de Interés	Trimestral
Plazo de la Titularización	1.080 días
Cartera para Aportarse	US\$ 12.198.000,00
Sobrecolateral a Aportarse	US\$ 2.198.000,00
Periodo de Gracia	1 trimestre
Descripción de la Cartera Titularizada	Los instrumentos de crédito que se transfieran al Fideicomiso deberán tener las siguientes características que deberán ser certificadas por el originador, a través de una declaración juramentada a realizarse en forma previa a tal transferencia: - Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses. - Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de los productos ofertados por el Originador a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador. - Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales. - Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento. - Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre los instrumentos de crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma. - No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso. - Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés. No hallarse en mora al momento de su transferencia al Fideicomiso.
Mecanismos de Garantía	La presente titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera.
Destino de los Recursos	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 21 de julio de 2025, fecha en la cual se colocó el 100% del monto aprobado. A continuación, se presenta la tabla de colocación correspondiente, considerando la fecha inicial de colocación de los valores:

Tabla de Amortización

Número de cupones	Fecha de vencimiento	Capital inicial (US\$)	Pago de capital (US\$)	Intereses (US\$)	Total pagado (US\$)	Saldo de capital (US\$)
1	21/10/2025	10.000.000	-	200.000	200.000	10.000.000
2	21/1/2026	10.000.000	1.100.000	200.000	1.300.000	8.900.000
3	21/4/2026	8.900.000	1.100.000	178.000	1.278.000	7.800.000
4	21/7/2026	7.800.000	1.100.000	156.000	1.256.000	6.700.000
5	21/10/2026	6.700.000	1.100.000	134.000	1.234.000	5.600.000

Tabla de Amortización						
Número de cupones	Fecha de vencimiento	Capital inicial (US\$)	Pago de capital (US\$)	Intereses (US\$)	Total pagado (US\$)	Saldo de capital (US\$)
6	21/1/2027	5.600.000	1.100.000	112.000	1.212.000	4.500.000
7	21/4/2027	4.500.000	1.100.000	90.000	1.190.000	3.400.000
8	21/7/2027	3.400.000	1.100.000	68.000	1.168.000	2.300.000
9	21/10/2027	2.300.000	1.100.000	46.000	1.146.000	1.200.000
10	21/1/2028	1.200.000	600.000	24.000	624.000	600.000
11	21/4/2028	600.000	300.000	12.000	312.000	300.000
12	21/7/2028	300.000	300.000	6.000	306.000	-

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

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

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:

- Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de 44 meses.
- 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.
- Ser válidos, legales y ejecutables, sin contravención de disposiciones legales.
- Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento.
- No estar sujetos a juicios, retenciones, embargos o medidas judiciales que impidan la recaudación.
- No haber sido objeto de demandas judiciales o procesos litigiosos.
- Haber sido generados con vencimientos mensuales de capital e interés.
- No hallarse en mora al momento de su transferencia al Fideicomiso.

Pacific Credit Rating S.A. considera adecuada la legalidad y la forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil Titularización de Cartera Retailer II.

Estado del Fideicomiso

El Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo II inició su proceso de colocación en el mercado de valores el 21 de julio de 2025, fecha en la que se adjudicó el 100% del monto aprobado, conforme a las condiciones establecidas en el prospecto autorizado. Los valores fueron emitidos bajo la Clase A, de acuerdo con la estructura definida para este tramo.

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

Con la atención de los tres primeros cupones, el fideicomiso evidencia el cumplimiento oportuno de sus obligaciones financieras, manteniendo la regularidad prevista en el esquema operativo del instrumento y reflejando una adecuada generación de flujos del patrimonio autónomo.

Situación Cartera de Crédito

A continuación, se presenta la caracterización general de la cartera cedida al Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo II, con información al corte de abril de 2026. El cuadro resume los principales atributos del portafolio, incluyendo su composición, plazos, nivel de endeudamiento y estructura de garantías, elementos que respaldan la capacidad de generación de flujos del patrimonio autónomo.

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera de Consumo
Periodo de amortización de capital e intereses	Mensual
Tasa de interés máxima	16,77%
Saldo de Capital	US\$ 7.008.399,44
Saldo de Sobrecolateral	US\$ 2.281.544,73
Saldo de intereses	US\$ 1.396.824,28
Cuota promedio	US\$ 781,06
Número de operaciones	11.894
Plazo promedio	27,77 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.

Al corte de abril de 2026, la Titularización de Cartera Retailer II – Tramo II registra un saldo total de cartera y sobrecolateral por US\$ 9,29 millones. El valor promedio de las operaciones se ubica en US\$ 781,06, mientras que el monto máximo registrado corresponde a US\$ 7.452,03 y el mínimo a US\$ 0,00, evidenciando la dispersión propia de un portafolio de consumo caracterizado por operaciones de bajo monto y amplia atomización.

Detalle Cartera - abr 2026	
Criterio	Monto (US\$)
Promedio	781,06
Máximo	7.452,03
Mínimo	0,00
Saldo total	9.289.944,17

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

Al corte de abril de 2026, la cartera cedida al Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo II evidencia una concentración significativa en operaciones de 30 meses, que representan el 70,09% del saldo total. El resto del portafolio se distribuye en plazos que van desde los 12 hasta los 48 meses, con participaciones individuales que oscilan entre el 0,09% y el 9,01%. Esta estructura refleja la predominancia de créditos de mediano plazo dentro del portafolio de consumo, característica típica del modelo de financiamiento directo utilizado por Marcimex S.A.

Cartera por Plazos - abr 2026		
Tipo de Cartera	Monto (US\$)	Participación (%)
12 meses	455.620,99	4,90%
15 meses	103.203,24	1,11%
18 meses	837.487,71	9,01%
24 meses	807.751,25	8,69%
26 meses	18.645,97	0,20%
30 meses	6.510.876,05	70,09%
36 meses	415.787,93	4,48%
40 meses	131.817,23	1,42%
48 meses	8.753,80	0,09%
Saldo total	9.289.944,17	100,00%

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

Al corte de abril de 2026, la cartera del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo II mantiene una estructura saludable en términos de vencimiento, con el 80,17% de las operaciones al día. Los rangos de mora muestran una distribución acotada, concentrándose principalmente en los tramos de 1 a 30 días (9,70%) y 31 a 60 días (3,94%). Los segmentos superiores, correspondientes a 61 a 90 días (3,05%), 91 a 120 días (1,73%) y 121 a 150 días (1,42%), presentan participaciones moderadas dentro del saldo total. Esta configuración evidencia un portafolio cuya mayor parte se encuentra en cumplimiento regular, en línea con el comportamiento típico de una cartera de consumo con mecanismos de cobranza continua.

Cartera por Rango de Vencimiento - abr 2026		
Rango	Monto (US\$)	Participación (%)
Al día	7.447.482,10	80,17%
1 - 30	900.969,64	9,70%
31 - 60	366.084,82	3,94%
61 - 90	282.975,80	3,05%
91 - 120	160.475,57	1,73%
121 - 150	131.956,24	1,42%
Saldo total	9.289.944,17	100,00%

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

Al corte de abril de 2026, la cartera del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo II presenta una estructura de tasas de interés concentrada en el tramo máximo autorizado, con el 80,88% del saldo bajo una tasa del 16,77%. Un 16,49% de las operaciones se encuentra pactado a una tasa del 13,00%, mientras que el 2,63% corresponde a créditos registrados con tasa 0%, derivados principalmente de condiciones promocionales o mecanismos comerciales específicos. Esta composición refleja la naturaleza del portafolio de consumo y su alineación con las políticas de originación de la compañía.

Cartera por Tasa de Interés - abr 2026

Tasa de Interés	Monto (US\$)	Participación (%)
0,00%	243.913,45	2,63%
13,00%	1.532.032,25	16,49%
16,77%	7.513.998,47	80,88%
Saldo total	9.289.944,17	100,00%

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

El Tramo II de la Titularización de Cartera Retailer II registra recaudaciones acumuladas por US\$ 5,39 millones al corte analizado. De este total, US\$ 4,22 millones corresponden a amortización de capital, lo que representa el 78,25% del monto recaudado; mientras que US\$ 1,17 millones provienen del pago de intereses, equivalentes al 21,75% restante.

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

Recaudaciones Totales

Año	Mes	Capital (US\$)	Interés (US\$)	Total (US\$)
2025	julio	446.284,07	135.911,61	582.195,68
2025	agosto	361.594,14	123.635,98	485.230,12
2025	septiembre	448.309,08	134.872,77	583.181,85
2025	octubre	407.148,93	120.652,77	527.801,70
2025	noviembre	427.401,93	124.739,35	552.141,28
2025	diciembre	422.320,18	114.399,19	536.719,37
2026	enero	418.410,04	111.654,94	530.064,98
2026	febrero	416.500,90	104.214,28	520.715,18
2026	marzo	434.056,80	104.632,94	538.689,74
2026	abril	438.974,66	98.541,47	537.516,13
Total general		4.221.000,73	1.173.255,30	5.394.256,03

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 abril de 2026, la Titularización de Cartera Retailer II – Tramo II ha cancelado tres cupones, registrando pagos de capital por US\$ 2,20 millones y de intereses por US\$ 578,00 mil, conforme al cronograma establecido en la tabla de amortización. De esta manera, el saldo de capital pendiente asciende a US\$ 7,80 millones.

Estos desembolsos corresponden a los dos bloques de colocación realizados, con pagos de capital por US\$ 1,54 millones y US\$ 660,00 mil, e intereses por US\$ 404,60 mil y US\$ 173,40 mil, respectivamente.

Detalle de Pagos de Capital- abr 2026

Descripción	Monto Colocado (US\$)	Pagos de Capital (US\$)	Pagos de Interés (US\$)	Total Pagado (US\$)	Saldo de Capital (US\$)
A	7.000.000,00	1.540.000,00	404.600,00	1.944.600,00	5.460.000,00
A	3.000.000,00	660.000,00	173.400,00	833.400,00	2.340.000,00
Total General	10.000.000,00	2.200.000,00	578.000,00	2.778.000,00	7.800.000,00

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 corte de abril de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II presenta un nivel de activos respaldado principalmente por la cartera titularizada y el sobrecolateral de los tres tramos vigentes, junto con disponibilidades en efectivo e inversiones de corto plazo. Cabe señalar que durante el periodo se estructuró y colocó el Tramo III, cuyas cuentas se incorporan al patrimonio autónomo.

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

Estado de Situación Financiera – abr 2026

Cuenta	Monto (US\$)
Activos	33.837.056,07
Efectivo y equivalente de efectivo	2.045.422,17
Fondo de renta fija	2.589.703,16
Capital de cartera Tramo I	5.786.340,42
Capital de sobre colateral Tramo I	2.288.475,18
Capital de cartera Tramo II	7.008.399,44
Capital de sobre colateral Tramo II	2.281.544,73
Capital de cartera Tramo III	9.511.953,21
Capital de sobre colateral Tramo III	2.325.217,76
Pasivos	25.562.391,68
Porción corriente de valores emitidos	15.537.824,28
Porción no corriente de valores emitidos	10.024.567,40
Patrimonio	8.274.664,39
Capital	7.811.428,83
Ganancias y pérdidas acumuladas	463.235,56

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

Durante el periodo comprendido entre enero y abril de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II registró ingresos por US\$ 1,05 millones, de los cuales los intereses ganados de la cartera representan el 90,94%, mientras que los ingresos de actividades ordinarias corresponden al 3,50%. Los gastos ascendieron a US\$ 584,92 mil, destacando que los gastos financieros por intereses pagados concentran el 86,67% del total, en tanto que los gastos administrativos representan el 13,33%. De esta manera, el resultado del periodo arroja una utilidad de US\$ 463,24 mil.

Estado de Resultados – ene-abr 2026

Cuenta	Monto (US\$)
Ingresos	1.048.151,72
Ingresos de Actividades Ordinarias	36.659,30
Intereses Ganados	953.157,65
Otros ingresos	58.334,77
Gastos	584.916,16
Gastos Administrativos	77.960,51
Gastos Financieros	506.930,35

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

Mecanismos de Garantía

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

Sobrecolateralización de Cartera

El primer mecanismo de garantía establecido para el Fideicomiso es la sobrecolateralización, la cual consiste en que el Originador debe transferir al Fideicomiso una cartera adicional a la titularizada, denominada cartera 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\$ 2,20 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 abril de 2026, la Titularización de Cartera Retailer II Tramo II cumple con el mecanismo de garantía de sobrecolateralización establecido en el prospecto. El originador debía aportar una cartera adicional equivalente a US\$ 2,20 millones, y en el balance del fideicomiso se evidencia un monto de US\$ 2,28 millones, lo que representa un cumplimiento del 103,80% respecto a lo requerido.

Mecanismo de Garantía – abr 2026

Monto Sobrecolateral Establecido	Monto Sobrecolateral Abril 2026	Cumplimiento
US\$ 2.198.000,00	US\$ 2.281.544,73	103,80%

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: En estos casos, el Originador se obliga, de manera irrevocable, a realizar de forma mensual, hasta dentro de los diez (10) primeros días de cada mes, el canje de los instrumentos morosos por otros instrumentos de crédito válidos, cuyo saldo insoluto de capital sea al menos equivalente al del instrumento sustituido, y cuyo plazo de vencimiento no exceda los doce (12) meses posteriores al vencimiento del plazo de vigencia de los valores. Estos nuevos instrumentos deberán cumplir con las características exigidas en el contrato de fideicomiso.

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

El presente Tramo II, durante el periodo comprendido entre noviembre de 2025 y abril de 2026, ha registrado canjes por mora por un monto entrante de US\$ 886,85 mil y saliente de US\$ 873,85 mil, dando cumplimiento a la obligación del originador de sustituir mensualmente los créditos con mora superior a 120 días.

Punto de Equilibrio

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

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

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

En la presente emisión, la totalidad de los valores fue colocada el 21 de julio de 2025, cumpliendo así de manera inmediata con el punto de equilibrio exigido en el contrato de fideicomiso.

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

Al corte de abril de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo II mantiene una cobertura holgada frente a sus obligaciones con los inversionistas. La suma de la cartera titularizada (capital + sobrecolateral) y el fondo de renta fija asciende a US\$ 10,55 millones, mientras que el saldo por pagar a los inversionistas es de US\$ 7,80 millones. Esto se traduce en un nivel de cobertura del 135,23%, evidenciando que el patrimonio autónomo dispone de recursos suficientes para atender los compromisos de la emisión.

Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas - abr 2026

Cuenta	Monto (US\$)
Saldo Cartera Titularizada	7.008.399,44
Saldo Cartera Sobrecolateral Titularizada	2.281.544,73
Fondo de Renta Fija	1.257.840,40
Cartera+ Sobrecolateral+ Efectivo + Fondos	10.547.784,57
Saldo por Pagar Inversionistas	7.800.000,00
(Cartera+ Disponible+ Cuentas por Cobrar) /Saldo por Pagar	135,23%

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 abril de 2025. 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 análisis por cosechas permite evaluar el comportamiento de la cartera otorgada en diferentes periodos, observando la evolución de la morosidad a través de las distintas bandas de tiempo. Este enfoque facilita la identificación de patrones de riesgo y tendencias de deterioro o mejora en la calidad crediticia.

Para cada banda, se construyó una curva promedio ponderada, modelada mediante un polinomio de grado 6, lo que permitió una representación precisa del comportamiento de la cartera. Los niveles de ajuste del modelo son superiores al 99% en todas las bandas, alcanzando hasta 99,77% en la banda >120 días, lo que evidencia la robustez estadística del método.

El análisis de morosidad mostró un aumento significativo en las cosechas de 2022 y 2023, años en los que el deterioro se aceleró respecto de periodos anteriores. En contraste, 2024 presenta una tendencia más contenida, con niveles de mora inferiores a los registrados en los años previos, reflejando una mejora en la calidad de las colocaciones recientes.

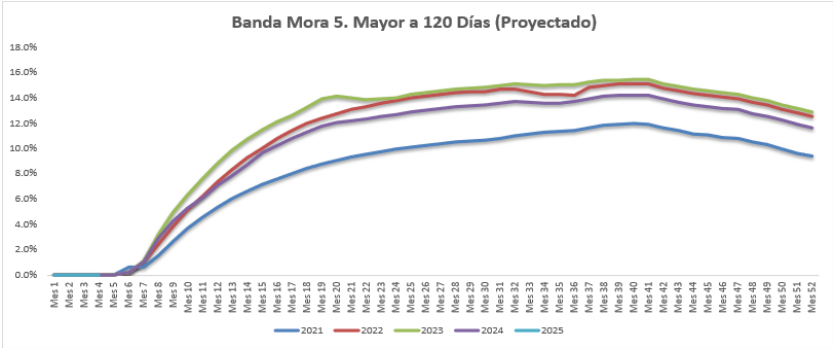
Proyecciones de Morosidad y Prepagos

Con base en el análisis de cosechas realizado sobre la cartera originada entre enero de 2021 y abril de 2025, se construyeron curvas proyectadas de morosidad para cada una de las bandas definidas (>0, >30, >60, >90 y >120 días). Estas proyecciones permiten anticipar el comportamiento esperado del deterioro de la cartera en el tiempo, a partir de la maduración de los créditos.

Las curvas fueron modeladas mediante polinomios de grado 6, los cuales presentaron un alto nivel de ajuste estadístico (superior al 99% a excepción de la banda mayor a 0 días), lo que valida su uso para estimaciones confiables. Este enfoque permitió proyectar la evolución de la cartera tanto en escenarios normales como de estrés, y evaluar la exposición al riesgo en función del tiempo desde la originación.

De manera particular, se destaca que las cosechas de 2022 y 2023 mostraron los niveles más altos de morosidad histórica, mientras que 2024 evidenció una mejora en la calidad crediticia, con una curva de mora más estable y con niveles inferiores a los años anteriores a partir del noveno mes de maduración. Este comportamiento fue considerado al momento de construir las proyecciones futuras.

Finalmente, se estableció que la banda >120 días representa el umbral de pérdida esperada, ya que refleja el punto en el que la cartera alcanza su madurez en términos de riesgo. Por lo tanto, las proyecciones de morosidad se aplican desde el mes uno de maduración de la cartera cedida al fideicomiso, para simular el deterioro esperado de los flujos y calcular el índice de siniestralidad.



Construcción de escenarios

Se calculó la desviación estándar en cada punto de las curvas promedio, lo que permitió construir un intervalo de confianza del 95% (±2 desviaciones estándar). Esto generó escenarios optimistas, base y pesimista, para anticipar el comportamiento futuro de la morosidad.

Además de la morosidad, se consideró el impacto de las precancelaciones de crédito. El estructurador calculó un indicador de prepago promedio anual de 0,46%, basado en el comportamiento histórico de los flujos aportados por el originador.

Índice de siniestralidad

Con base en las curvas de morosidad proyectadas y el nivel de prepago, se afectó el flujo teórico de recuperación de la cartera a lo largo de los 36 meses del Tramo, calculando la pérdida esperada total. El índice de siniestralidad corresponde a la suma del capital e intereses no recuperados por mora y del interés no percibido por prepagos.

Índice de Siniestralidad	
Cosechas de cartera +120 días	% Mora
Max 2021	11,95%
Max 2022	15,12%
Max 2023	15,45%
Max 2024	14,23%
Promedio	14,19%
Prepago	0,46%
Índice de Siniestralidad	14,65%

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 – abr 2026	
Mecanismos de Garantía	abril 2026
Cartera Titularizada	US\$ 7.008.399,44
Sobrecolateral	US\$ 2.281.544,73
Saldo de la titularización	US\$ 7.800.000,00
Índice de siniestralidad	13,53%
1,5 índice de siniestralidad	20,30%
1,5 índice de siniestralidad (US\$)	1.583.400,00
Cobertura	1,44

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 dentro del proceso de titularización. Está integrada por los tenedores de los valores en circulación y tiene la facultad de resolver sobre los asuntos esenciales del fideicomiso, incluyendo la designación de autoridades, la aprobación de reformas contractuales y el conocimiento del desempeño del Comité de Vigilancia. La Asamblea puede ser ordinaria o extraordinaria y sus decisiones deben canalizarse a través de la fiduciaria.

El Comité de Vigilancia, por su parte, es un órgano auxiliar encargado de supervisar la administración del fideicomiso y del proceso de titularización. Está conformado por tres miembros designados por la Asamblea y actúa como instancia de control técnico y operativo. Entre sus funciones se incluyen: vigilar el cumplimiento de las obligaciones fiduciarias, informar a la Superintendencia y a los inversionistas sobre hechos relevantes, solicitar convocatorias a Asamblea cuando corresponda y verificar el adecuado funcionamiento del contrato de fideicomiso. Los integrantes del Comité pueden ser o no inversionistas, pero no pueden estar vinculados a la fiduciaria.

En la primera Asamblea convocada por la fiduciaria de carácter ordinario y conforme a los plazos establecidos en el contrato de fideicomiso se conocieron y resolvieron los siguientes puntos:

- Designación de los miembros del Comité de Vigilancia: La Asamblea procedió a designar a los tres integrantes del Comité de Vigilancia, quedando conformado de la siguiente manera:
 - Christian Santiago Izurieta Cruz, Presidente del Comité de Vigilancia.
 - Rodrigo Gerardo Salvador Granda, Vicepresidente del Comité de Vigilancia.
 - Andrés Patricio Chiriboga Egas, Secretario del Comité de Vigilancia.

La fiduciaria informó que, conforme a la normativa, remitirá a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros los nombres, domicilios, hojas de vida y demás información relevante de los miembros designados.

2. Funciones del Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia

Durante la Asamblea se indicó que no se asignaron funciones adicionales para el Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia más allá de las ya previstas en el contrato de fideicomiso.

Asimismo, se recordaron las principales atribuciones del Comité, que incluyen:

- Vigilar el cumplimiento de las obligaciones legales y contractuales aplicables al fideicomiso y a la titularización.
- Informar oportunamente a la Superintendencia y a los inversionistas sobre hechos relevantes.
- Verificar la correcta administración del fideicomiso por parte de la fiduciaria.
- Solicitar convocatorias a Asambleas cuando así lo ameriten las circunstancias.
- Autorizar reformas al reglamento de gestión cuando no afecten los derechos de los inversionistas.
- Adoptar resoluciones que contribuyan al adecuado funcionamiento del fideicomiso.
- Cumplir con todas las funciones adicionales previstas en el contrato y en la ley.
- Los miembros del Comité de Vigilancia no percibirán remuneración por su gestión y sus decisiones se adoptarán por mayoría simple.

3. Nombramiento del Presidente de la Asamblea

Dado que el Presidente del Comité de Vigilancia recién designado no podía ejercer de inmediato la presidencia de la Asamblea, se resolvió nombrar temporalmente al señor Antonio José Cornejo Ricaurte como Presidente de la Asamblea para esta sesión. Su designación tuvo carácter transitorio, exclusivamente para los fines de conducción de la reunión.

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 octubre 2025.
- Información interna del Fideicomiso
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.

- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Cartera con corte abril de 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 componente relevante para el financiamiento de la actividad productiva del país. Si bien mantiene un tamaño reducido frente a otros mercados regionales, la evolución reciente evidencia una mayor utilización de instrumentos bursátiles por parte de emisores e inversionistas. En 2025, el volumen negociado a nivel nacional alcanzó US\$ 18.223,9 millones, mientras que, al corte de abril de 2026, el valor efectivo acumulado ascendió a US\$ 7.413,1 millones, reflejando un inicio de año dinámico para el mercado bursátil ecuatoriano.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano aún enfrenta limitaciones estructurales y coyunturales asociadas con la profundidad del mercado secundario, la baja participación de instrumentos de renta variable y la concentración de las negociaciones en instrumentos de renta fija. A su vez, la percepción de riesgo país, las necesidades de financiamiento público y las condiciones de liquidez de la economía inciden en las decisiones de inversión, especialmente en el apetito por plazos más largos y por instrumentos de capital.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan operaciones de inversión destinadas a financiar 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. Entre sus principales ventajas se encuentran la organización, eficiencia y transparencia de las transacciones, así como una intermediación competitiva que canaliza el ahorro hacia la inversión y permite generar recursos para financiamiento de mediano y largo plazo.

Para diciembre de 2022, el monto negociado se ubicó en US\$ 13.451,6 millones, equivalente al 11,6% del PIB y con una contracción anual de 14,3%. En 2023, el monto negociado totalizó US\$ 13.314,0 millones, equivalente al 11,0% del PIB. Posteriormente, en 2024 el valor efectivo negociado aumentó a US\$ 15.753,0 millones, mientras que en 2025 alcanzó US\$ 18.223,9 millones, con un crecimiento anual de 16,0% y una relación frente al PIB de 13,6%. Al corte de abril de 2026, el monto acumulado ascendió a US\$ 7.413,1 millones, equivalente al 5,5% del PIB estimado para el año, considerando que corresponde únicamente al primer cuatrimestre.

Las negociaciones en el mercado de valores ecuatoriano registraron un volumen acumulado de US\$ 7.413,1 millones a abril de 2026, manteniendo la tendencia positiva observada en el año previo. Del total negociado, el sector público concentró el 61,29% de las operaciones, equivalente a US\$ 4.543,9 millones, mientras que el sector privado representó el 38,71%, con un monto aproximado de US\$ 2.869,3 millones. Esta composición evidencia una participación relevante del Estado como demandante de financiamiento en el mercado de capitales local, aunque el segmento privado continúa aportando una proporción significativa del volumen bursátil.

En términos de estructura del mercado, el mercado primario continuó concentrando la mayor parte de las transacciones, con US\$ 5.644,8 millones negociados, equivalentes al 76,15% del total, mientras que el mercado secundario alcanzó US\$ 1.768,3 millones, representando el 23,85%. Esta composición refleja que la actividad bursátil sigue vinculada principalmente a la colocación inicial de instrumentos financieros, por lo que la profundización de la negociación secundaria continúa siendo un elemento relevante para mejorar la liquidez y la formación de precios del mercado.

Por tipo de instrumento, la renta fija mantiene un claro predominio dentro del mercado, con US\$ 7.349,4 millones negociados, lo que representa aproximadamente el 99,14% del total, mientras que la renta variable alcanzó US\$ 63,7 millones, equivalentes al 0,86% 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 mediante capital accionario. Adicionalmente, la capitalización bursátil se ubicó en aproximadamente US\$ 12.383,6 millones a abril de 2026, superior a la registrada al cierre de 2025.

Por tipo de títulos, a abril de 2026 los instrumentos de mayor negociación fueron principalmente valores de renta fija utilizados para financiamiento público, cobertura de liquidez y rotación de cartera, destacándose los siguientes:

- Bonos del Estado
- Certificados de inversión
- Notas del Tesoro
- Certificados de depósito
- 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. En particular, los bonos del Estado, certificados de inversión, notas del Tesoro y certificados de depósito concentraron la mayor proporción del volumen negociado en renta fija durante el periodo enero-abril de 2026, seguidos por notas de crédito, papel comercial y obligaciones corporativas. Este comportamiento refleja una estructura de mercado orientada a instrumentos de deuda, con alta sensibilidad a las condiciones de liquidez, plazo, rendimiento y percepción de riesgo crediticio.

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 crecimiento alcanzado en 2025, la actividad bursátil mantiene niveles relevantes al inicio de 2026 y podría cerrar el año con un volumen superior al observado en el ejercicio anterior. No obstante, persisten limitaciones asociadas a la profundidad del mercado, la liquidez del mercado secundario y la reducida participación de instrumentos de renta variable. En paralelo, la incorporación de nuevos emisores, el impulso a bonos temáticos y la educación financiera aparecen como factores relevantes 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 variable². 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.

² 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

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	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015310	07/11/2024	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo I	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233	28/02/2025	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo II	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00025518	14/07/2025	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo III	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00006013	10/04/2026	10.000.000	AAA
Fideicomiso Mercantil 1 - Tramo I	No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00006012	09/04/2026	10.000.000	AAA

Fuente: SCVS. / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- No se mencionan al presente corte.