

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo 3

Comité No.: 430-2026

Fecha de Comité: 22 de septiembre de 2026

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

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Paúl Villafuerte

pwillafuerte@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AAA

Significado de la Calificación

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

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

Instrumento Calificado	No. Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo 3	2026.Q.04.004593	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00006013

"PCR está registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) para emitir calificaciones crediticias como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (NRSRO) en las clases de activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, tal como se describe en las cláusulas (i), (iii) y (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934"

"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 asignar la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo 3**, con información de cartera al **31 de julio de 2026**. La calificación se fundamenta en la trayectoria y experiencia del Originador, así como en la capacidad de generación de flujos de la cartera titularizada para atender las obligaciones de la emisión. La cartera presenta una participación mayoritaria de operaciones al día, mientras que los mecanismos de garantía, conformados por sobrecolateralización y sustitución de cartera con mora superior a 120 días, contribuyen a mitigar el riesgo de incumplimiento y respaldar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización.

Resumen Ejecutivo

- Trayectoria y posición del originador en el mercado:** Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras y otros productos. Con un catálogo que abarca alrededor de 10 categorías de productos y más de 200 marcas reconocidas, tanto nacionales como internacionales, Marcimex S.A. se ha consolidado como líder en el sector minorista.
- Lineamientos de créditos:** Marcimex S.A. realiza sus ventas a través de crédito directo con el cliente, quien es perfilado en función de su nivel crediticio. Este perfil determina las condiciones para la aprobación del crédito, basándose en variables como el buró de crédito, la clasificación del cliente (recurrente preferente, bancarizado, nuevo o recurrente formal) y el tipo de actividad (formal o informal). Los perfiles se actualizan periódicamente en función del buró de crédito y el comportamiento de pagos. Además, la cartera se clasifica por días de mora para una gestión personalizada y eficiente.
- Agente de Manejo:** La fiduciaria fue constituida en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A. En 1994, tras una reforma de sus estatutos, adoptó su denominación actual. La compañía 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 julio de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo 3 no registra amortizaciones de capital sobre el monto emitido. En consecuencia, el saldo de capital pendiente de pago asciende a US\$ 10,00 millones, que deberá ser cubierto conforme al calendario de pagos establecido en el prospecto de emisión. Adicionalmente, se han pagado US\$ 178,75 mil por concepto de intereses. El cumplimiento de estos pagos evidencia la ejecución de las obligaciones financieras conforme a la prelación de pagos y los mecanismos estructurales establecidos para el fideicomiso.
- Patrimonio autónomo de calidad:** Al corte de julio de 2026, la Titularización de Cartera Retailer II - Tramo 3 presenta un saldo de capital de US\$ 5,32 millones, distribuido en 9.192 operaciones, con un saldo promedio de US\$ 1.134,69 y un plazo promedio de 25,05 meses. En cuanto a la calidad de la cartera, el 74,77% se encuentra al día, mientras que el 10,20% registra atrasos de hasta 30 días. Por su parte, las operaciones con vencimientos superiores a 30 días representan el 15,04% del saldo total. Los créditos se encuentran respaldados por pagarés a la orden y contratos de compraventa con reserva de dominio, mecanismos que contribuyen a la recuperación de la cartera ante eventuales incumplimientos.
- Capacidad óptima de generación de flujos:** Al corte de julio de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo 3 registra recaudaciones acumuladas por US\$ 2,42 millones, de los cuales US\$ 1,90 millones corresponden a capital y US\$ 525,36 mil a intereses. Estas recaudaciones han permitido cumplir oportunamente con la tabla de amortización de la emisión, evidenciando una adecuada capacidad de generación de flujos por parte de la cartera titularizada.

- **Mecanismos de garantía adecuados:** Titularización de Cartera Retailer II - Tramo 3 mantiene mecanismos de garantía que contribuyen a su respaldo estructural. En primer lugar, la sobrecolateralización de cartera, cuyo monto inicial comprometido fue de US\$ 2,25 millones, alcanza a julio de 2026 un saldo de US\$ 2,33 millones, equivalente al 103,53% del monto requerido. En segundo lugar, el mecanismo de sustitución de cartera se ha ejecutado periódicamente, registrando julio de 2026 canje por US\$ 141,70 mil en cartera saliente y US\$ 144,78 mil en cartera entrante, evidenciando la aplicación del mecanismo para mitigar el deterioro asociado a la mora. En conjunto, estos mecanismos contribuyen al respaldo de los flujos y a la cobertura de las obligaciones de la emisión.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

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

Factores que podrían desmejorar 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.

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 julio 2026.
- Información interna del Fideicomiso
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Cartera con corte julio de 2026
- Otros papeles de trabajo.

Hechos de Importancia

- No se mencionan al presente corte.

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

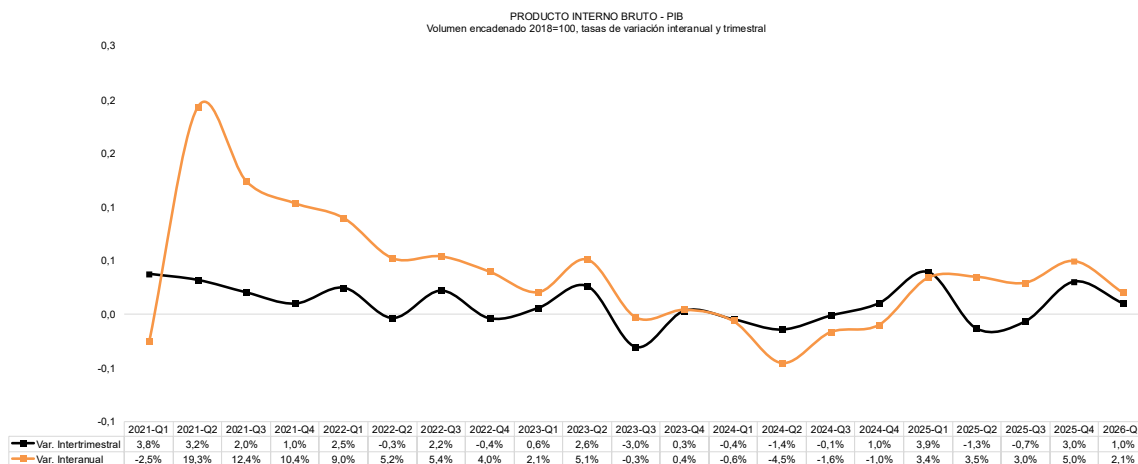
Entorno macroeconómico y crecimiento

La economía ecuatoriana mantuvo una trayectoria positiva durante el primer trimestre de 2026, aunque con un ritmo más moderado frente al dinamismo observado al cierre de 2025. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el Producto Interno Bruto registró un crecimiento interanual de 2,1% en el primer trimestre de 2026, mientras que, frente al cuarto trimestre de 2025, la actividad económica presentó una expansión trimestral de 1,0%. Este resultado confirma la continuidad del proceso de recuperación iniciado en 2025, aunque evidencia una normalización del crecimiento luego del efecto rebote observado tras la contracción de 2024.

El desempeño del primer trimestre estuvo sustentado principalmente en la demanda interna, en particular en el consumo de los hogares y en la inversión. Este comportamiento resulta relevante para el análisis soberano, ya que muestra que la economía no depende exclusivamente del sector externo para sostener su crecimiento, sino que también presenta señales de recuperación en componentes internos asociados al gasto privado, la formación de capital, la construcción y la intermediación financiera. No obstante, el crecimiento de 2,1% también refleja un menor impulso frente al cierre de 2025, por lo que el escenario macroeconómico de 2026 se perfila como uno de expansión moderada.

En términos generales, el entorno macroeconómico al primer trimestre de 2026 se caracteriza por una combinación de estabilidad y moderación. La dolarización continúa favoreciendo la estabilidad de precios, la cuenta corriente y la balanza comercial se mantienen superavitarias, y las reservas internacionales muestran un nivel elevado. No obstante, la economía enfrenta el reto de sostener la recuperación en un contexto de menor crecimiento, mayores necesidades de financiamiento y persistentes presiones fiscales. Por tanto, el desempeño macroeconómico reciente constituye un soporte para la calificación soberana, aunque su efecto positivo se mantiene condicionado por la evolución de las finanzas públicas, la deuda y la confianza de los mercados.

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



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

Evolución sectorial del VAB

Desde el enfoque de la producción, el crecimiento económico del primer trimestre de 2026 mostró una composición sectorial relativamente amplia, aunque heterogénea. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, 16 de las 20 industrias registraron variaciones interanuales positivas, lo que evidencia que la recuperación se mantuvo extendida en la mayoría de las ramas productivas. No obstante, el impulso sectorial fue distinto al observado en 2025, dado que el mayor aporte provino de las actividades financieras y de seguros, mientras que ramas como agricultura, ganadería y silvicultura y administración pública restaron dinamismo al resultado agregado.

El sector de actividades financieras y de seguros fue el principal motor del crecimiento por el lado de la oferta, con una expansión interanual de 12,0% y una contribución de 0,6 puntos porcentuales. Este desempeño estuvo respaldado por el fortalecimiento de la intermediación financiera, en un contexto en el que la cartera de crédito y los depósitos del sistema financiero aumentaron, reflejando mayor captación de recursos y expansión de la colocación crediticia. Este comportamiento favorece la actividad económica, ya que sostiene el consumo, la inversión y el financiamiento de hogares y empresas.

El comercio mantuvo una contribución positiva al crecimiento, aunque con una expansión más moderada de 2,2% interanual. Su desempeño estuvo asociado a la recuperación del consumo de los hogares, a la mayor circulación de bienes importados y al dinamismo de segmentos vinculados con bienes de consumo, vehículos, maquinaria y equipos. A pesar de su menor ritmo frente a 2025, el comercio continúa siendo una de las actividades de mayor peso dentro de la estructura productiva del país, por lo que su evolución sigue siendo relevante para evaluar la fortaleza de la demanda interna.

Las actividades profesionales, técnicas y administrativas crecieron 4,5% y aportaron 0,3 puntos porcentuales al PIB. Este resultado sugiere una mayor demanda de servicios empresariales, administrativos y de apoyo a la producción, consistente con la recuperación de la inversión y de la actividad privada. A su vez, la construcción presentó un crecimiento de 4,2%, lo que resulta favorable por su vinculación con la Formación Bruta de Capital Fijo y por su efecto indirecto sobre empleo, materiales, transporte y servicios complementarios.

Un cambio importante frente al cierre de 2025 fue la recuperación de petróleo y minas, que registró un crecimiento interanual de 4,0% y una contribución de 0,3 puntos porcentuales. Este resultado contrasta con la debilidad observada en el sector petrolero durante 2025, cuando las actividades vinculadas a hidrocarburos limitaron el crecimiento agregado. Sin embargo, la mejora del primer trimestre debe interpretarse con cautela, debido a que el sector continúa expuesto a restricciones operativas, volatilidad de precios internacionales, problemas de infraestructura y al proceso de ajuste asociado al Bloque 43-ITT.

Por el contrario, las principales incidencias negativas provinieron de agricultura, ganadería y silvicultura, con una contracción de 3,8% y una contribución de -0,3 puntos porcentuales, y de administración pública, que disminuyó 4,8% y también restó 0,3 puntos porcentuales al crecimiento. En el caso agrícola, el resultado refleja una pérdida de dinamismo en ciertas actividades primarias y agroexportadoras luego del fuerte desempeño registrado en 2025. En administración pública, la contracción se vincula con el ajuste del gasto público, lo que es consistente con un entorno fiscal más restrictivo.

Variación y contribución anual del PIB enfoque de la producción Volumen encadenado 2018=100

Actividad económica	Tasa de variación Interanual IT 2026 p.p. (prel)	Contribución a la variación IT 2026 p.p. (prel)*
Actividades financieras y de seguros	12	0,56
Comercio	2,2	0,32
Actividades profesionales y técnicas	4,5	0,3
Petróleo y minas	4	0,26
Salud y asistencia social	6,4	0,24
Manufactura de productos alimenticios	3,2	0,22
Construcción	4,2	0,18
Alojamiento y comidas	11,8	0,1
Manufactura de productos no alimenticios	2,7	0,1
Información y comunicación	4,9	0,09
Refinados de petróleo	9,4	0,07

Variación y contribución anual del PIB enfoque de la producción
Volumen encadenado 2018=100

Actividad económica	Tasa de variación Interanual IT 2026 p.p. (prel)	Contribución a la variación IT 2026 p.p. (prel)*
Suministro de electricidad y agua	4,5	0,07
Enseñanza	1,1	0,05
Pesca y acuicultura	1,8	0,03
Transporte y almacenamiento	0,6	0,02
Actividades inmobiliarias	0,1	0,01
Actividades de los hogares como empleadores	-4,3	-0,03
Arte, entretenimiento y otras actividades de servicios	-9,4	-0,09
Administración pública	-4,8	-0,32
Agricultura, ganadería y silvicultura	-3,8	-0,33
PIB	2,1	2,1

*Los Otros Elementos del PIB contribuyen en 0,11 p.p. a la variación interanual del PIB

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

Demanda agregada

Desde el enfoque del gasto, el crecimiento del PIB durante el primer trimestre de 2026 estuvo sustentado principalmente en la demanda interna, especialmente en la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) y en el Gasto de Consumo Final de los Hogares. Esta composición marca una diferencia frente a 2025, cuando el sector externo tuvo un rol más protagonista.

La FBKF fue el componente de mayor dinamismo, con un crecimiento interanual de 12,8% y una contribución de 2,6 puntos porcentuales al PIB. Este resultado estuvo asociado al desempeño positivo de la construcción, la importación de maquinaria, vehículos y equipo de transporte, así como al aumento de activos productivos disponibles en la economía. Según el BCE, la producción local de cemento y los despachos hacia el mercado interno aumentaron 14,6% y 14,2%, respectivamente; además, las importaciones de maquinaria crecieron 3,4% en valores CIF, mientras que las de vehículos y equipo de transporte aumentaron 59,4% frente al primer trimestre del año anterior.

El consumo de los hogares también tuvo un aporte relevante, con una expansión interanual de 3,9% y una contribución de 2,4 puntos porcentuales. Este comportamiento se relacionó con el aumento de la demanda de bienes y servicios de consumo, el dinamismo del comercio minorista y mayores ventas en segmentos como supermercados, combustibles, ferretería, materiales de construcción, prendas de vestir, muebles, cosméticos, joyería y equipos de telecomunicaciones.

Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios crecieron 1,7%, con una contribución positiva de 0,5 puntos porcentuales. Si bien este resultado mantiene el aporte externo en terreno positivo, muestra una moderación frente al fuerte desempeño exportador observado durante 2025. Este comportamiento es consistente con un entorno internacional menos dinámico y con una normalización del crecimiento de las exportaciones no petroleras luego de los altos niveles alcanzados el año anterior.

En contraste, las importaciones de bienes y servicios aumentaron 11,1%, lo que generó una contribución negativa de 2,8 puntos porcentuales. Sin embargo, desde una lectura económica, este incremento no necesariamente es desfavorable, ya que refleja mayor demanda de bienes de capital, materias primas, vehículos, maquinaria e insumos asociados a la recuperación de la inversión y del consumo interno.

El Gasto de Consumo Final del Gobierno General se contrajo 3,8% interanual y restó 0,5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Este resultado es consistente con un escenario de consolidación fiscal y contención del gasto público. Desde el punto de vista soberano, esta reducción puede contribuir al ordenamiento fiscal, pero también limita el aporte directo del sector público al crecimiento económico.

Inflación y costo de vida

La inflación en Ecuador se mantuvo en niveles bajos durante los primeros meses de 2026, lo que constituye uno de los principales factores de soporte macroeconómico dentro del análisis soberano. En una economía dolarizada, la estabilidad de precios contribuye a preservar el poder adquisitivo de los hogares, reduce la incertidumbre sobre costos y favorece condiciones financieras relativamente estables. No obstante, el comportamiento mensual de los precios mostró cierta volatilidad entre abril y mayo, influenciada por factores puntuales en transporte, electricidad, alimentos y otros servicios.

En abril de 2026, la inflación mensual fue de 0,53%, la inflación anual alcanzó 2,60% y la inflación acumulada se ubicó en 1,23%. Este resultado representó una aceleración frente a marzo de 2026, cuando la inflación mensual fue de 0,12% y la anual de 2,33%. Sin embargo, en mayo de 2026 el IPC registró una variación mensual de -0,62%, mientras que la inflación interanual se redujo a 0,92%, evidenciando una corrección relevante en el nivel de precios.

La reducción mensual de mayo estuvo explicada principalmente por la caída de precios en alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, división que registró una variación negativa; también disminuyeron los precios de recreación y cultura y de alimentos y bebidas no alcohólicas. En conjunto, siete divisiones de consumo, con un peso de 56,49% en el IPC, mostraron reducciones de precios durante el mes. En contraste, cinco divisiones, equivalentes al 43,51% del índice, registraron incrementos, destacando transporte, bienes y servicios diversos, y muebles y artículos para el hogar.

En términos interanuales, la inflación de mayo de 2026 estuvo presionada principalmente por transporte, salud y bienes y servicios diversos, mientras que las divisiones de alojamiento, prendas de vestir, recreación y alimentos presentaron variaciones negativas. Este comportamiento sugiere que, aunque la inflación agregada se mantiene contenida, existen presiones diferenciadas por tipo de gasto, especialmente en rubros asociados a movilidad, servicios de salud y bienes de consumo no alimentario.

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica se ubicó en US\$ 821,47 en mayo de 2026, mientras que el ingreso familiar mensual promedio de un hogar tipo fue de US\$ 899,73, lo que permitió cubrir el 109,53% del costo de la canasta. Esto generó un excedente de US\$ 78,26 respecto al valor de la Canasta Familiar Básica. Por su parte, la Canasta Familiar Vital alcanzó US\$ 566,12, con una cobertura de 158,93% frente al ingreso familiar promedio.

Variación porcentual IPC Acumulada Anual (%)

Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
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

Variación porcentual IPC Acumulada Anual (%)												
Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
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	1,23	0,6							
̄ últimos 10 años	0,23	0,30	0,43	0,90	0,96	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 ecuatoriano mostró una mejora en mayo de 2026 frente al mismo mes del año anterior, principalmente por la reducción del desempleo y el incremento del empleo adecuado. Sin embargo, la calidad del empleo continúa siendo una de las principales limitantes estructurales de la economía, dado que una parte importante de la población ocupada permanece en condiciones de subempleo, empleo no pleno, empleo no remunerado o informalidad.

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) de mayo de 2026, la tasa de participación global se ubicó en 65,9%, mientras que el desempleo nacional alcanzó 3,1% de la Población Económicamente Activa (PEA), menor al 4,1% registrado en mayo de 2025. En términos absolutos, el INEC reportó una reducción de alrededor de 86 mil personas desempleadas frente al mismo mes del año anterior, lo que evidencia una mejora en el margen del mercado laboral.

La tasa de empleo adecuado se ubicó en 36,6% a nivel nacional. Si bien este indicador muestra una mejora frente a marzo y abril de 2026, todavía evidencia que el mercado laboral no logra absorber a la mayoría de la PEA en condiciones de empleo pleno. La diferencia territorial también es relevante: el empleo adecuado alcanzó 46,1% en el área urbana, mientras que en el área rural se ubicó en 18,9%, lo que refleja una brecha estructural en la calidad del empleo entre ambas zonas.

El subempleo se ubicó en 18,3% a nivel nacional, con una tasa de 17,3% en el área urbana y 20,3% en el área rural. A su vez, el otro empleo no pleno representó 32,1% de la PEA. Esto confirma que, aunque el desempleo abierto es bajo, una proporción significativa de la población ocupada se encuentra en condiciones laborales que no necesariamente garantizan estabilidad, ingresos suficientes o productividad adecuada.

La informalidad laboral también sigue siendo un factor de presión. En mayo de 2026, el 52,8% de las personas con empleo se encontraba en el sector informal de la economía, entendido como quienes trabajan en unidades productivas que no cuentan con Registro Único de Contribuyentes. Este indicador limita la base contributiva, reduce la cobertura de seguridad social, afecta la productividad laboral y restringe el potencial de recaudación fiscal en el mediano plazo.

Asimismo, persisten brechas laborales por sexo. En mayo de 2026, la tasa de empleo adecuado fue de 42,2% para hombres y 29,1% para mujeres. En términos de ingresos, el ingreso laboral promedio de los hombres con empleo fue de US\$ 510,5, mientras que para las mujeres fue de US\$ 410,3; la mediana de ingresos también mostró una diferencia importante, con US\$ 463,3 para hombres y US\$ 335,9 para mujeres.



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

Sector externo y comercio exterior

El sector externo continuó siendo uno de los principales soportes de la economía ecuatoriana durante el primer trimestre de 2026, aunque con una menor holgura frente al mismo período de 2025. Las exportaciones totales alcanzaron US\$ 9.394,1 millones FOB, el valor más alto registrado para un primer trimestre, con un crecimiento interanual de 1,0%. Este resultado estuvo impulsado principalmente por el desempeño de las exportaciones no petroleras, que compensaron parcialmente la caída de las exportaciones petroleras.

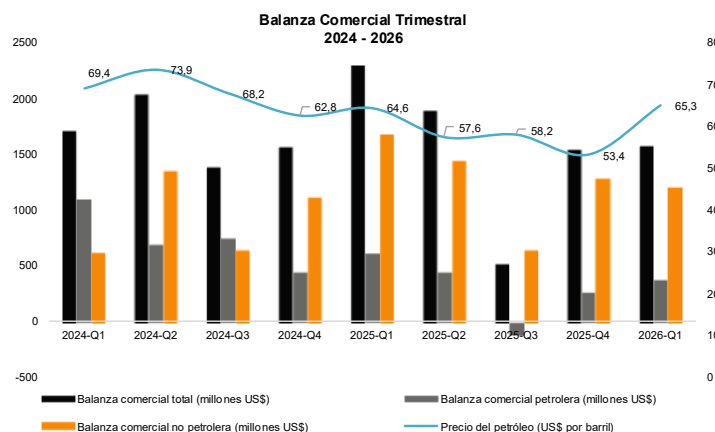
El dinamismo exportador estuvo sostenido por el sector no petrolero, que alcanzó US\$ 7.306,6 millones, el mayor valor histórico para un primer trimestre. Dentro de este grupo destacaron el camarón, con US\$ 2.143,8 millones, consolidándose como el principal producto de exportación del país por cuarto trimestre consecutivo; el banano y plátano, con exportaciones récord de US\$ 1.254,1 millones; los productos mineros, especialmente concentrados de cobre y oro; y el café y elaborados, que registraron un crecimiento interanual de 60,9%.

En contraste, las exportaciones petroleras se ubicaron en US\$ 2.087,5 millones, con una reducción interanual de 7,4%. Esta caída respondió principalmente a menores volúmenes exportados de crudo, aunque fue parcialmente compensada por mejores precios internacionales. El crudo ecuatoriano se comercializó en promedio a US\$ 65,3 por barril durante el primer trimestre de 2026, lo que representó un incremento trimestral de 22,1% y un aumento interanual de 1,0%.

Por el lado de las importaciones, estas alcanzaron US\$ 7.822,7 millones FOB, con un crecimiento interanual de 11,7%. Este comportamiento estuvo asociado al aumento de las compras externas de bienes de consumo, materias primas, combustibles, maquinaria y productos intermedios para la industria. Si bien el crecimiento de las importaciones reduce el saldo comercial neto, también refleja una recuperación de la demanda interna y de la inversión, consistente con el mayor dinamismo observado en la Formación Bruta de Capital Fijo.

Como resultado, la balanza comercial total registró un superávit de US\$ 1.568,9 millones durante el primer trimestre de 2026. Este saldo positivo fue sostenido tanto por la balanza petrolera como por la no petrolera, aunque resultó inferior al observado en el primer trimestre de 2025. La reducción del superávit se explica principalmente por el mayor crecimiento de las importaciones y por el menor desempeño interanual de las exportaciones petroleras.

En términos de destinos de exportación, Estados Unidos se mantuvo como el principal mercado para los productos ecuatorianos, seguido de China y Panamá. China destacó como el destino con mayor contribución al crecimiento exportador, con un incremento interanual de 39,9% en sus compras de productos ecuatorianos. Este comportamiento confirma la relevancia de los mercados asiáticos para la oferta exportable nacional, particularmente en productos acuícolas, mineros y agroindustriales.



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

Endeudamiento, finanzas públicas y riesgo soberano

Las finanzas públicas continúan siendo uno de los principales factores de presión para el perfil soberano de Ecuador. Si bien el crecimiento económico, la baja inflación y el fortalecimiento de las reservas internacionales aportan estabilidad macroeconómica, el país mantiene necesidades relevantes de financiamiento, una estructura de gasto rígida y una alta dependencia de recursos externos.

Para 2026, la Proforma del Presupuesto General del Estado contempla ingresos por US\$ 30.120,6 millones y egresos por US\$ 35.534,4 millones, lo que implica un déficit global de US\$ 5.413,8 millones, equivalente a 3,89% del PIB estimado para la proforma. Este resultado refleja que el financiamiento público seguirá siendo necesario para cubrir la brecha fiscal del ejercicio.

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

Cifras en miles de dólares US\$

abr-26

Total Deuda Externa	51.198.438,89
Total Deuda Interna	15.189.155,86
Deuda Pública Total	66.387.594,76
PIB NOMINAL	135.171.198,00
Indicador Deuda / PIB	49,11%

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

A abril de 2026, el indicador de deuda pública y otras obligaciones del Sector Público No Financiero y la Seguridad Social se ubicó en 49,11% del PIB, con un saldo total de US\$ 66.387,6 millones. La mayor parte corresponde a deuda externa, por US\$ 51.198,4 millones, mientras que la deuda interna alcanzó US\$ 15.189,2 millones. Esta composición mantiene una exposición relevante a condiciones de financiamiento internacional, tasas de interés, disponibilidad de recursos multilaterales y percepción de riesgo de los mercados.

El perfil de endeudamiento debe analizarse junto con la capacidad de refinanciamiento. Durante 2026, Ecuador recuperó acceso a mercados internacionales y ejecutó nuevas emisiones de bonos soberanos. En enero se registraron desembolsos por US\$ 4.000 millones asociados a emisiones con vencimientos en 2034 y 2039, y en mayo se realizó una reapertura por US\$ 1.000 millones. Esta operación mejora la disponibilidad de recursos, aunque también confirma la dependencia del país de condiciones externas favorables.

En términos de percepción crediticia, Ecuador mostró señales de mejora. Fitch Ratings elevó la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de CCC+ a B-, con perspectiva estable, destacando una mejora en las condiciones de liquidez y flexibilidad financiera. A su vez, el riesgo país se ubicó en 416 puntos básicos al 14 de julio de 2026, de acuerdo con la serie del Banco Central del Ecuador, nivel que refleja una percepción más favorable frente a los episodios de mayor tensión observados en años previos.

Perspectivas Económicas Nacionales

Las perspectivas macroeconómicas para Ecuador en 2026 apuntan a una expansión moderada, sustentada en la demanda interna, la inversión, el crédito, la construcción y el dinamismo de las exportaciones no petroleras. El crecimiento de 2,1% interanual en el primer trimestre y el avance acumulado de 2,0% del IMAEc entre enero y abril confirman que la economía mantiene una trayectoria positiva, aunque menos dinámica que la observada en 2025.

No obstante, el balance de riesgos se ha vuelto más sensible al entorno internacional. El riesgo país de Ecuador mostró un leve repunte desde los mínimos recientes: después de ubicarse en 400 puntos básicos el 14 de mayo de 2026, nivel señalado como el más bajo en doce años, alcanzó 409 puntos básicos al 7 de julio de 2026; este aumento no revierte la mejora observada durante el año, pero evidencia que la percepción de riesgo continúa siendo vulnerable a choques fiscales, políticos, financieros y externos.

El conflicto entre Irán, Israel y Estados Unidos constituye un factor de riesgo relevante para Ecuador por su efecto sobre los precios internacionales del petróleo y los costos energéticos. La escalada en Medio Oriente ha elevado la preocupación por disrupciones en la oferta global de crudo y rutas estratégicas de transporte, con presiones alcistas sobre Brent y WTI. Para Ecuador, el impacto es mixto: precios más altos pueden favorecer los ingresos por exportaciones petroleras, pero también encarecen la importación de derivados, combustibles y costos logísticos. Este segundo efecto es relevante porque el país mantiene egresos importantes por importación de derivados; en mayo de 2026, este rubro representó US\$ 533,7 millones dentro de los flujos de salida de reservas internacionales.

A nivel climático, el riesgo relevante corresponde a El Niño. El Comité ERFEN señaló que existe una probabilidad cercana al 80% de desarrollo de condiciones El Niño durante el trimestre mayo-junio-julio de 2026, aunque precisó que esto no implica una manifestación inmediata de sus efectos en Ecuador. Además, el Índice Ecuatoriano

del Fenómeno El Niño se mantiene en categoría de Observación, lo que refleja una fase de vigilancia reforzada. De consolidarse o fortalecerse el evento, los principales canales de afectación económica serían agricultura, pesca, acuicultura, infraestructura vial, generación hidroeléctrica, costos de atención de emergencias y presiones sobre precios de alimentos.

En conjunto, el escenario base sigue siendo de crecimiento moderado y estabilidad macroeconómica, pero condicionado por riesgos externos, fiscales y climáticos. La sostenibilidad de la recuperación dependerá de la capacidad del Gobierno para mantener acceso a financiamiento, preservar reservas internacionales, controlar las presiones fiscales derivadas de deuda y subsidios, y anticipar los efectos de choques petroleros o climáticos sobre producción, infraestructura y gasto público.

Sector Comercio

El sector comercial constituye una de las actividades de mayor relevancia dentro de la economía ecuatoriana, debido a su función de intermediación entre la producción nacional, las importaciones, los canales de distribución y el consumo final de los hogares. Esta industria incluye la compra y venta de bienes sin transformación sustancial, así como actividades complementarias de distribución, comercialización, mantenimiento y reparación de determinados productos.

De acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme, el comercio se clasifica dentro de la Sección G: "Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas". Sus principales subsectores son:

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.

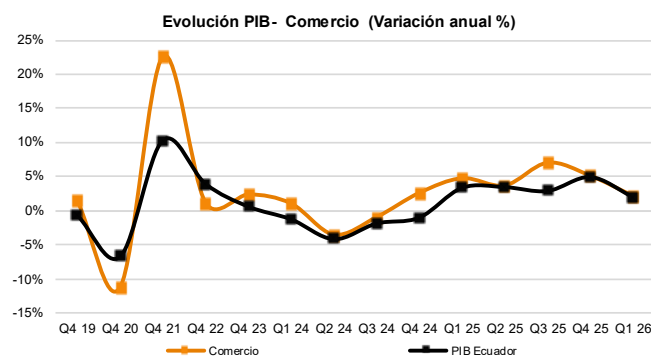
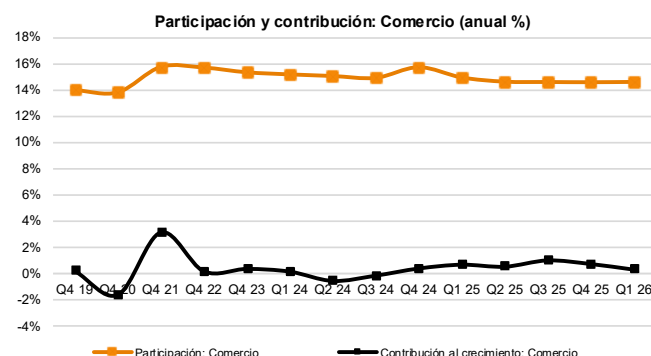
Desde una perspectiva económica, el comercio mayorista se encuentra más vinculado al abastecimiento de cadenas productivas, importaciones, insumos industriales, agropecuarios y bienes de capital. En contraste, el comercio minorista depende de forma más directa del ingreso disponible de los hogares, el empleo, la inflación, el crédito de consumo y la confianza del consumidor. Esta diferenciación permite explicar por qué algunos segmentos comerciales pueden mantener dinamismo aun cuando el consumo de bienes discrecionales se modera.

Durante el período 2019–2026, el sector comercio ha mostrado un comportamiento altamente cíclico. Antes de la pandemia registraba tasas de crecimiento positivas, pero en 2020 sufrió una contracción profunda, con una caída de 21,48% en el segundo trimestre, superior a la contracción del PIB nacional. Posteriormente, en 2021, el sector lideró la recuperación económica, con crecimientos superiores al 20% en varios trimestres, impulsado por la reapertura de actividades, la normalización de la movilidad y la recuperación del consumo.

Entre 2022 y 2023, el crecimiento del comercio se moderó, reflejando la normalización posterior al rebote estadístico y una demanda interna menos expansiva. En 2024, el sector enfrentó un entorno más complejo, afectado por la inseguridad, los cortes de energía, el incremento de costos operativos, la menor capacidad de consumo de los hogares y el aumento del IVA. En ese año, el comercio registró caídas en el segundo y tercer trimestre; sin embargo, hacia el cuarto trimestre mostró una recuperación de 2,65%, anticipando una mejora para el año siguiente.

En 2025, el sector presentó una recuperación más sostenida. El comercio creció 4,78% en el primer trimestre, 3,73% en el segundo, 7,05% en el tercero y 5,15% en el cuarto, manteniéndose como una de las actividades de mayor aporte al crecimiento económico. Su participación dentro del PIB se ubicó alrededor de 14,6%–14,9% durante el año, consolidando su peso estructural dentro de la economía.

Al primer trimestre de 2026, el sector comercio mantuvo un desempeño positivo, aunque con una clara moderación frente al ritmo observado durante 2025. El VAB comercial registró un crecimiento interanual de 2,20%, ligeramente superior al crecimiento del PIB nacional de 2,06%. Su participación dentro de la economía fue de 14,59%, mientras que su contribución al crecimiento alcanzó 0,32 puntos porcentuales, confirmando que el sector continúa aportando de forma relevante al crecimiento, aunque con menor intensidad que en los trimestres previos. El BCE también ubica al comercio entre las actividades de mayor contribución al crecimiento del primer trimestre de 2026, junto con actividades financieras, servicios profesionales, petróleo y minas, salud y manufactura alimenticia.



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

El desempeño del comercio en el primer trimestre de 2026 estuvo determinado por el incremento de los márgenes comerciales asociados a bienes y servicios vinculados con ramas productivas dinámicas, entre ellas cultivos de frutas, pesca y acuicultura, productos textiles y prendas de vestir, refinados de petróleo, alimentos diversos, maquinaria y equipo, productos minerales no metálicos y metales comunes. Además, los canales mayoristas y minoristas mostraron señales positivas, particularmente en la comercialización de vehículos nuevos y usados, autoservicios y supermercados.

Según los registros administrativos del SRI citados por el BCE, las ventas totales de la industria comercial aumentaron 9,0% interanual en el primer trimestre de 2026. Por tamaño de empresa. Este comportamiento estuvo impulsado por empresas ensambladoras y comercializadoras de vehículos, distribuidoras de derivados de petróleo, cadenas de supermercados, compañías exportadoras de productos agrícolas y empresas comercializadoras de productos químicos.

No obstante, en términos trimestrales, el sector mostró una ligera contracción de 0,1% frente al cuarto trimestre de 2025. Esta reducción se asoció con menores márgenes comerciales en pesca y acuicultura, refinados de petróleo, textiles y prendas de vestir, cacao y productos derivados, panadería, carne, maquinaria y equipo, vehículos y productos lácteos. En línea con ello, las ventas reportadas al SRI disminuyeron 19,1% trimestral, con caídas en empresas grandes, medianas y pequeñas, reflejando una desaceleración después del mayor dinamismo observado al cierre de 2025.

El comportamiento del comercio también estuvo respaldado por la demanda interna. En el primer trimestre de 2026, el gasto de consumo final de los hogares creció 3,9% interanual, aportando 2,4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. El BCE destaca que el comercio minorista registró incrementos en supermercados, combustibles, ferreterías, materiales de construcción, prendas de vestir, muebles, cosméticos, artículos de joyería y equipos de telecomunicaciones.

Asimismo, la recuperación del consumo estuvo apoyada por mejores condiciones de financiamiento y medios de pago. En el primer trimestre de 2026, las transacciones con tarjetas de crédito aumentaron 8,7% interanual, las transferencias liquidadas mediante el Sistema de Pagos Interbancarios crecieron 14,8%, y la cartera de crédito de consumo dentro del monto de operaciones activas se expandió 20,0%.

El segmento automotor también mostró una recuperación significativa. Según el BCE, las importaciones de vehículos crecieron 123,0% interanual en el primer trimestre de 2026; dentro de este rubro, los automóviles particulares aumentaron 89,3%, los vehículos híbridos livianos 235,0%, los eléctricos livianos 251,8% y las unidades SUV 61,3%. Este comportamiento favoreció directamente al subsector G45 y a las cadenas comerciales vinculadas a repuestos, financiamiento, seguros y servicios posventa.

El contexto macroeconómico reciente también favorece parcialmente al comercio. A mayo de 2026, la inflación anual se ubicó en 0,92%, mientras que la inflación mensual fue de -0,62%, lo que refleja estabilidad generalizada en los precios de bienes y servicios consumidos por los hogares. En el mismo mes, el costo de la Canasta Familiar Básica fue de US\$ 821,47, un indicador relevante para evaluar el margen de consumo de los hogares.

En materia laboral, a mayo de 2026, la tasa de desempleo nacional fue de 3,1%, inferior al 4,1% registrado en mayo de 2025. Además, el empleo adecuado se ubicó en 36,6%, por encima del 35,2% observado un año antes, mientras que el subempleo bajó de 20,9% a 18,3%. Estas condiciones laborales apoyan la demanda interna, aunque todavía persiste una estructura de empleo informal y no pleno que limita la capacidad de consumo sostenido de una parte importante de los hogares.

Perspectivas

Las perspectivas del sector comercial para 2026 son positivas, aunque más moderadas que en 2025. El crecimiento de 2,20% en el primer trimestre confirma que el comercio mantiene una trayectoria expansiva, pero con menor dinamismo frente al año anterior. La evolución del sector dependerá principalmente del comportamiento del consumo de los hogares, el crédito, el empleo, la inflación, la seguridad, la disponibilidad de inventarios importados y la capacidad de las empresas para sostener márgenes en un entorno competitivo.

El comercio mayorista podría beneficiarse de la recuperación de la inversión y de las importaciones de maquinaria, vehículos, bienes de capital e insumos productivos. Por su parte, el comercio minorista mantendría mejores perspectivas en supermercados, farmacias, combustibles, ferreterías, telecomunicaciones y bienes esenciales. En cambio, segmentos como vehículos, electrodomésticos, tecnología, muebles y prendas de vestir seguirán siendo más sensibles al acceso al crédito, las tasas de financiamiento y la confianza del consumidor.

En términos generales, el sector comercio se mantiene como una industria estratégica por su peso en el PIB, su conexión con manufactura, agricultura, importaciones, logística, consumo final y empleo. Sin embargo, su recuperación continuará siendo heterogénea: las empresas grandes y medianas cuentan con mayor capacidad logística, financiamiento, digitalización y negociación con proveedores, mientras que los pequeños negocios enfrentan mayores presiones por costos, informalidad, seguridad y restricciones de liquidez.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

El sector comercio presenta una alta sensibilidad frente a los cambios del entorno económico, debido a su relación directa con el consumo de los hogares, el crédito, el empleo, la inflación y la confianza del consumidor. En periodos de contracción, como ocurrió en 2020 y parcialmente en 2024, la actividad comercial tiende a deteriorarse con rapidez, especialmente en bienes discrecionales, vehículos, electrodomésticos, textiles y otros productos no esenciales.

No obstante, la evolución reciente muestra que el sector también posee una elevada capacidad de recuperación. En 2025, el comercio retomó una trayectoria expansiva y, al primer trimestre de 2026, mantuvo un crecimiento positivo de 2,20%, pese a la desaceleración frente a los trimestres previos. Esta flexibilidad se explica por la capacidad de las empresas para ajustar inventarios, diversificar canales de venta, fortalecer el comercio electrónico, renegociar condiciones con proveedores y orientar su oferta hacia productos de mayor rotación.

En este contexto, las empresas comerciales con mayor escala, cobertura territorial, eficiencia logística, canales digitales y acceso a financiamiento presentan mejores condiciones para adaptarse a cambios del entorno y preservar su rentabilidad. Sin embargo, el sector sigue expuesto a riesgos asociados al poder adquisitivo de los hogares, competencia informal, costos logísticos, seguridad, abastecimiento importado y condiciones de crédito.

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.

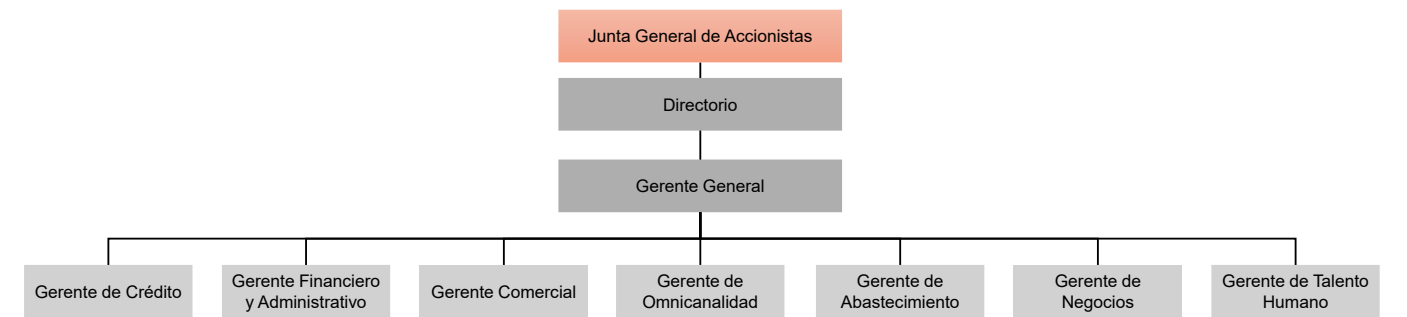
Marcimex S.A. forma parte del Grupo Consenso, estructura empresarial que integra diversas actividades comerciales e industriales. La permanencia bajo su estructura corporativa actual desde 1992 y la operación continua de sus líneas de negocio permiten identificar un modelo comercial sostenido en el tiempo, 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.	40.000.000,00	100,00%
Total	40.000.000,00	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	Movilidad - Accesorios y Complementos Moto - Bicicletas - Motocicletas - Movilidad Eléctrica - Otros Movilidad	Tecnología - Accesorios Cómputo - Computadora All In One - Computadora Laptop - Gaming - Impresora - Otros Tecnología - Smarthome - Tablet
Electrodomésticos Menores - Cuidado Personal - Preparación de Alimentos	Muebles - Comedor - Dormitorio - Exterior - Oficina - Organización & Almacenamiento - Otros Muebles - Sala	Video - Accesorios Video - Televisores
Hogar - Baño - Cocina & Sobremesa - Decoración - Otros Hogar - Textil Dormitorio	Telefonía - Accesorios Celular - Celulares - Otros Celulares	Otros Negocios - Cuidado Personal y Bienestar - Agro y Ferretería - Infantiles y Bebés - Promociones
Línea Blanca - Climatización - Cocción - Empotrables - Lavado / Secado - Refrigeración		

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.
- Las condiciones de plazo establecidas pueden 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 con base en el análisis de las siguientes variables:

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

Perfiles de Clientes

Los perfiles de clientes pueden ser:

- **Cliente VIP PLUS:** Son personas naturales que representan un riesgo mínimo, con buen historial crediticio, estabilidad laboral y domiciliaria, que representan mayor rentabilidad. La gestión comercial deberá enfocarse en generar la mayor cantidad de ventas a crédito a este perfil de clientes.
- **Cliente VIP:** Son personas naturales que representan bajo riesgo de crédito para la empresa, con historial crediticio y condiciones estables. Si el cliente mantiene un buen historial de pagos con Marcimex, el sistema lo perfilará automáticamente hacia un cliente VIP Plus.
- **Cliente Oro Plus:** Son personas naturales que representan un riesgo medio-bajo de crédito para la empresa, con historial crediticio aceptable y que requiere de algunas validaciones. Aporta rentabilidad a la empresa bajo condiciones controladas.
- **Cliente Oro:** Son personas naturales con riesgo promedio, historial en construcción o reciente bien administrados, tanto en la otorgación de cupo, venta y recuperación, que aportan de manera positiva a la rentabilidad de la empresa.
- **Cliente Plata:** Son personas naturales con riesgo moderado, normalmente son personas que no tienen historial crediticio o tienen créditos vigentes no amortizados, es decir, aún no generan comportamiento de pagos en el sistema crediticio ecuatoriano (Buró Equifax). Requieren 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

Calidad de Activos

Al 31 de julio de 2026, los activos totales de Marcimex S.A. alcanzaron US\$ 281,35 millones, registrando un incremento de aproximadamente US\$ 37,67 millones respecto a julio de 2025, cuando el total ascendía a US\$ 243,68 millones. Este crecimiento refleja una expansión moderada del tamaño del balance de la compañía. La evolución de los activos estuvo impulsada principalmente por el aumento significativo del activo corriente. Mientras en julio de 2025 este rubro ascendía a US\$ 78,08 millones, para julio de 2026 alcanzó US\$ 145,20 millones; esta variación se deriva del crecimiento de las cuentas por cobrar, las cuales constituyen el principal componente del activo de la empresa.

Las cuentas por cobrar netas pasaron de US\$ 54,39 millones en 2025 a US\$ 132,80 millones en 2026; este comportamiento se encuentra asociado al modelo de negocio de la compañía, basado en la comercialización al por menor de productos mediante financiamiento directo al consumidor. En este contexto, el crecimiento de la cartera refleja una expansión de las ventas financiadas y una mayor colocación de crédito. Sin embargo, también se observa un aumento considerable en la provisión para cuentas dudosas, la cual pasó de US\$ 18,56 millones en julio de 2025 a US\$ 48,76 millones en julio de 2026. Este incremento sugiere una mayor exposición al riesgo crediticio o una política más conservadora de reconocimiento de pérdidas esperadas.

Otro componente relevante dentro del activo corriente corresponde a los inventarios, los cuales se incrementaron de US\$ 20,29 millones a US\$ 30,12 millones. Este aumento es consistente con el crecimiento de las ventas y refleja una mayor disponibilidad de mercancía para la comercialización.

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

Pasivos y Patrimonio

Los pasivos totales de Marcimex S.A. se ubicaron en US\$ 213,15 millones a julio de 2026, registrando un incremento frente a los US\$ 211,42 millones observados en julio de 2025. Este crecimiento es consistente con el crecimiento del activo y con la expansión de las operaciones de la empresa. Al analizar la composición del pasivo se observa un aumento relevante en las obligaciones bancarias. En julio de 2025 estas ascendían a aproximadamente US\$ 37,12 millones, mientras que en julio de 2026 se incrementaron a US\$ 63,73 millones. Este incremento evidencia una mayor utilización de financiamiento bancario y se relaciona con el crecimiento de los activos y las necesidades de financiamiento de la operación.

En contraste, las cuentas por pagar registraron una disminución importante, pasando de US\$ 78,15 millones en julio de 2025 a US\$ 41,73 millones en julio de 2026. Esta disminución refleja un menor uso del financiamiento operativo proveniente de proveedores. En empresas del sector retail este tipo de financiamiento suele ser un componente relevante del capital de trabajo, de modo que la empresa estaría utilizando más recursos provenientes de instituciones financieras para financiar su operación, en lugar de proveedores.

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

En cuanto al patrimonio, este alcanzó US\$ 68,20 millones en julio de 2026, mostrando un incremento frente a los US\$ 32,26 millones registrados en julio de 2025. El aumento de aproximadamente US\$ 35,94 millones se explica principalmente por la acumulación de resultados generados durante el periodo. A pesar de este incremento, la estructura de capital continúa reflejando un nivel de apalancamiento elevado, característico de empresas que operan con financiamiento al consumidor.

Resultados financieros

Durante julio de 2026, Marcimex S.A. registró ventas netas por US\$ 120,98 millones, lo que representa un incremento frente a los US\$ 100,83 millones reportados en julio de 2025. El costo de ventas también aumentó en términos absolutos, pasando de US\$ 57,26 millones en julio de 2025 a US\$ 69,77 millones en julio de 2026. Como resultado, la utilidad bruta presentó un crecimiento interanual de 17,53%. No obstante, el margen bruto se contrajo, al pasar de 43,2% en julio de 2025 a 42,3% en julio de 2026, equivalente a una disminución de 0,9 puntos porcentuales.

A nivel operativo, se observa un deterioro significativo de la rentabilidad. La utilidad operativa pasó de US\$ -1,50 millones en julio de 2025 a US\$ -3,38 millones en julio de 2026, lo que representa un incremento de la pérdida operativa de US\$ 1,88 millones (+125,3%). Este resultado se explica principalmente por el incremento de los gastos de ventas y administración, los cuales crecieron a un ritmo superior al de la utilidad bruta generada por las ventas, ejerciendo una mayor presión sobre el resultado operativo.

Finalmente, el resultado neto del periodo muestra una mejora moderada. Mientras en julio de 2025 la utilidad neta fue de aproximadamente US\$ 146,42 mil, en julio de 2026 alcanzó cerca de US\$ 839,38 mil. Este incremento responde principalmente a variaciones en otros ingresos y egresos, así como a una menor presión relativa de gastos financieros en comparación con el periodo anterior.

Análisis de la Administradora de la Cartera

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

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\$ 2,00 millones, 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	820.000,00	41,00%
Duque Silva Carlos Arturo	640.000,00	32,00%
PROVIDENT Capital Markets PROVCAP S.A.S.	340.000,00	17,00%
Paredes García Xavier Alfredo	200.000,00	10,00%
Total	2.000.000,00	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

El Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo 3 mantiene las siguientes características:

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo 3	
Características del Instrumento	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo 3
Denominación	VTC - RETAILER 2 - TRAMO 3
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	7,15%
Amortización de Capital y Pago de Interés	Trimestral
Plazo de la Titularización	1.080 días
Cartera para Aportarse	US\$ 12.246.000,00
Sobrecolateral a Aportarse	US\$ 2.246.000,00

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo 3

Periodo de Gracia	1 trimestre
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.	

A continuación, se presenta la tabla de colocación correspondiente, considerando la fecha inicial de colocación de los valores:

Tabla de Amortización						
Días de pago	Fecha de Vencimiento	Monto inicial	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo final
90	14-07-2026	10.000.000,00	0,00	178.750,00	178.750,00	10.000.000,00
180	14-10-2026	10.000.000,00	1.100.000,00	178.750,00	1.278.750,00	8.900.000,00
270	14-01-2027	8.900.000,00	1.100.000,00	159.087,50	1.259.087,50	7.800.000,00
360	14-04-2027	7.800.000,00	1.100.000,00	139.425,00	1.239.425,00	6.700.000,00
450	14-07-2027	6.700.000,00	1.100.000,00	119.762,50	1.219.762,50	5.600.000,00
540	14-10-2027	5.600.000,00	1.100.000,00	100.100,00	1.200.100,00	4.500.000,00
630	14-01-2028	4.500.000,00	1.100.000,00	80.437,50	1.180.437,50	3.400.000,00
720	14-04-2028	3.400.000,00	1.100.000,00	60.775,00	1.160.775,00	2.300.000,00
810	14-07-2028	2.300.000,00	1.100.000,00	41.112,50	1.141.112,50	1.200.000,00
900	14-10-2028	1.200.000,00	600.000,00	21.450,00	621.450,00	600.000,00
990	14-01-2029	600.000,00	300.000,00	10.725,00	310.725,00	300.000,00
1080	14-04-2029	300.000,00	300.000,00	5.362,50	305.362,50	-
		10.000.000,00		1.095.737,50	11.095.737,50	

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

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II – Tramo 3

PCR considera adecuada la legalidad y la forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil, suscrito el 20 de enero de 2025. Esta operación está respaldada por la respectiva acta de aporte, en donde consta la transferencia de los activos correspondientes al Tramo 3 del Fideicomiso, realizada entre Marcimex S.A., en calidad de originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, en calidad de fiduciaria.

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

Características de la cartera de crédito

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

- 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.

Análisis descriptivo de la cartera

En un análisis descriptivo, se pudo evidenciar que la totalidad de la cartera de créditos que forma parte del "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN DE CARTERA RETAILER 2 – TRAMO 3" corresponde a cartera de consumo y mantiene las siguientes características, como se indica a continuación:

Cartera de Crédito por Segmento (Al 31 de julio de 2026)	
Descripción de la cartera	Total
Segmento de crédito	Consumo
Periodo de amortización de capital e intereses	Mensual
Tasa de interés máxima	16,77%
Total de capital	US\$ 10.430.039,38

Número de operaciones crediticias	9.192
Capital pendiente promedio	US\$ 1.134,69
Rango del plazo	12 - 36 meses
Garantía de las operaciones crediticias	Pagarés y Contratos de Compraventa con Reserva de Dominio.
Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating	

A la fecha de corte, la Titularización de Cartera Retailer II Tramo 3 presenta un saldo total de cartera por US\$ 10,43 millones, con un saldo máximo por operación de US\$ 7,92 mil. A la fecha existen 9.192 operaciones.

Cartera de Crédito (Al 31 de Julio de 2026)	
VALOR PROMEDIO DE LA CARTERA	CAPITAL PENDIENTE (US\$)
Promedio	1.134,69
Max	7.923,18
Min	176,50
Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating	

A la fecha de corte, la cartera cedida al Fideicomiso evidencia una concentración significativa en operaciones de 25 a 30 meses, que representan el 65,16% del saldo total. El resto del portafolio se distribuye en plazos que van desde los 12 hasta los 36 meses. Esta estructura refleja la predominancia de créditos de mediano plazo dentro del portafolio de consumo, característica típica del modelo de financiamiento directo utilizado por Marcimex S.A.

Cartera por Plazos		
Tipo de Cartera	Monto (US\$)	Participación (%)
12 a 15 meses	593.918,82	5,69%
16 a 20 meses	1.307.460,34	12,54%
21 a 24 meses	1.583.035,48	15,18%
25 a 30 meses	6.796.555,45	65,16%
A más de 31 meses	149.069,29	1,43%
Saldo total	10.430.039,38	100,00%

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

A la fecha de corte, la cartera del Fideicomiso mantiene una estructura saludable en términos de vencimiento, con el 74,77% de las operaciones al día. Los rangos de mora muestran una distribución acotada, concentrándose principalmente en los tramos de 1 a 30 días (10,20%) y 31 a 60 días (5,32%). Los segmentos superiores, correspondientes a rangos mayores a 60 días, presentan participaciones bajas 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		
Rango	Monto (US\$)	Participación (%)
Al día	7.798.340,09	74,77%
1 - 30	1.063.923,53	10,20%
31 - 60	555.004,54	5,32%
61 - 90	430.552,66	4,13%
91 - 120	579.439,05	5,56%
121 - 150	2.779,51	0,03%
Saldo total	10.430.039,38	100,00%

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

El saldo de la cartera se divide en dos categorías según su tasa de interés: una cartera que no devenga intereses (0%), con un saldo de US\$ 1.004.722,24, equivalente al 9,63% del saldo total, y una cartera con una tasa de interés de 16,77%, que representa el 90,37% del saldo total, como se muestra en el siguiente cuadro:

Cartera de Crédito (Al 31 de julio de 2026)	
Tasa de interés	Capital pendiente (US\$)
0%	1.004.722,24
16,77%	9.425.317,14
Total	10.430.039,38

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

Análisis de Recuperaciones de Cartera y Cancelación de Títulos Valores

Al corte de julio de 2026, la Titularización de Cartera Retailer II Tramo 3 registra recaudaciones acumuladas por US\$ 2,42 millones, de las cuales US\$ 1,90 millones corresponden a capital y US\$ 525,36 mil a intereses. Los flujos mensuales de recaudación han mostrado relativa estabilidad, con promedios superiores a US\$ 605 mil, y alcanzaron su máximo en abril de 2026, cuando se registraron US\$ 639,98 mil entre capital e intereses.

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

Recaudaciones Totales				
Año	Mes	Capital (US\$)	Interés (US\$)	Total (US\$)
2026	Abril	488.046,79	151.933,87	639.980,66
2026	Mayo	410.964,42	120.477,68	531.442,1
2026	Junio	489.525,26	129.995,86	619.521,12
2026	Julio	509.724,72	122.950,11	632.674,83
Total general		1.898.261,19	525.357,52	2.423.618,71

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 julio de 2026, el fideicomiso ha ejecutado pagos de capital e intereses conforme al cronograma establecido en el prospecto. Los desembolsos acumulados ascienden a US\$ 178,75 mil, compuestos en su totalidad por intereses.

Estos desembolsos se distribuyen en tres bloques de colocación:

CAPITAL INICIAL 1.500.000,00

VENCIMIENTO	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL	FECHA PAGO
14/7/2025	-	26.812,50	26.812,50	09/7/2025
TOTAL	-	26.812,50	26.812,50	

CAPITAL INICIAL 3.500.000,00

VENCIMIENTO	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL	FECHA PAGO
14/7/2025	-	62.562,50	62.562,50	09/7/2025
TOTAL	-	62.562,50	62.562,50	

CAPITAL INICIAL 5.000.000,00

VENCIMIENTO	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL	FECHA PAGO
14/7/2025	-	89.375,00	89.375,00	09/7/2025
TOTAL	-	89.375,00	89.375,00	

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 31 de julio de 2026, el fideicomiso presenta activos por US\$ 31,20 millones, compuestos principalmente por la cartera titularizada, la cual representa la mayor proporción del activo total, complementada por recursos en fondos de inversión y cuentas por cobrar.

Por su parte, los pasivos ascienden a US\$ 23,34 millones; la mayor parte corresponde a obligaciones derivadas de los valores emitidos, de los cuales aproximadamente el 70% corresponde a vencimientos de corto plazo, evidenciando una estructura con alta presión de liquidez en el corto plazo. En este contexto, el patrimonio se ubica en US\$ 7,86 millones, sustentado principalmente en aportes de capital y utilidades del ejercicio, lo que refleja una base patrimonial adecuada para absorber pérdidas moderadas. No obstante, la elevada concentración de pasivos en obligaciones financieras y el peso relevante de la cartera como principal fuente de repago hacen que la estabilidad del fideicomiso dependa directamente del desempeño y recuperación efectiva de dichos activos, así como de una adecuada gestión de liquidez para atender los compromisos de corto plazo.

Estado de Situación Financiera – Julio 2026

Cuenta	Monto (US\$)
Activos	31.198.165,57
Efectivo y equivalente de efectivo	2.863.203,88
Fondo de renta fija	3.617.513,19
Capital de cartera	17.822.210,83
Capital de Cartera No 01	4.198.285,11

Estado de Situación Financiera – Julio 2026

Cuenta	Monto (US\$)
Capital de Cartera No 02	5.519.104,1
Capital de Cartera No 03	8.104.821,62
Capital de Sobrecolateral	6.895.237,67
Capital Cartera Sobrecolateral No 0	2.288.475,18
Capital Cartera Sobrecolateral No 0	2.281.544,73
Capital Cartera Sobrecolateral No 0	2.325.217,76
Otros activos	-
Pasivos	23.342.675,73
Porción corriente de valores emitidos	16.118.108,33
Porción no corriente de valores emitidos	6.300.000,00
Otros pasivos (incluye intereses y cuentas por pagar)	924.567,40
Patrimonio	7.855.489,84
Capital	6.911.686,17
Ganancias y Pérdidas Acumuladas	943.803,67
Total Pasivo + Patrimonio	31.198.165,57

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

Al 31 de julio de 2026, el fideicomiso registró ingresos por US\$ 2,04 millones, los cuales provienen casi en su totalidad de intereses generados por la cartera titularizada, evidenciando una alta dependencia de ingresos financieros. Por su parte, los gastos alcanzaron US\$ 1,10 millones, concentrándose principalmente en gastos financieros asociados al pago de intereses de los valores emitidos, seguidos por gastos administrativos y, en menor medida, otros gastos.

Estado de Resultados – Julio 2026

Cuenta	Monto (US\$)
Ingresos	2.044.253,77
Ingresos de Actividades Ordinarias	81.735,59
Intereses Ganados	1.904.183,41
Otros Ingresos	58.334,77
Gastos	1.100.450,10
Gastos Administrativos	115.679,21
Gastos Financieros	984.745,59
Otros gastos	25,30

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 3 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.

La transferencia de esta cartera debe realizarse antes de la fecha de emisión de los valores, conforme a los términos y condiciones establecidos en el contrato de fideicomiso. Los flujos generados por la cartera sobrecolateral se destinarán a cubrir las obligaciones con los inversionistas en caso de que los flujos provenientes de la cartera titularizada no sean suficientes, reforzando así la solidez estructural del vehículo de inversión.

Adicionalmente, en el caso de que no se coloquen la totalidad de los valores dentro del plazo legal y su posible prórroga, el fideicomiso devolverá al Originador una proporción equivalente de la cartera sobrecolateral, correspondiente al porcentaje de valores no colocados. Los costos y tributos asociados a esta restitución serán asumidos por el constituyente.

El reglamento de la titularización establece que el fideicomiso deberá mantener una sobrecolateralización del 22,46% respecto al saldo de capital de los valores en circulación hasta la redención total de la emisión. Para este tercer tramo, el originador transferirá US\$ 10 millones en cartera titularizada y US\$ 2,246 millones en cartera sobrecolateral, alcanzando un total mínimo de US\$ 12,246 millones en activos aportados. Manteniendo una relación de cobertura de aproximadamente 1,22 veces entre la cartera aportada y el monto de la emisión.

Mecanismo de Garantía – Julio 2026

Monto Sobrecolateral Establecido	Monto del Tramo	Cumplimiento
US\$ 2.246.000,00	US\$ 2.325.217,76	103,53%

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

Sustitución de Cartera

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

Canjes por mora: De acuerdo con lo estipulado en el prospecto, en caso de que uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera registren una morosidad igual o superior a 120 días, el Originador deberá reemplazar dichos instrumentos de manera mensual, dentro de los primeros 10 días de cada mes. Los nuevos instrumentos deberán mantener un saldo insoluto de capital al menos equivalente al de los créditos sustituidos y cumplir con las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso.

En caso de incumplimiento de esta obligación, el Originador se constituirá en fiador y garante solidario del Fideicomiso, respondiendo por el pago de las obligaciones frente a los inversionistas y terceros.

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

Mecanismo de Garantía

Mes de la Sustitución	Cartera Entrante	Cartera Saliente
Jul-26	144.781,21	141.698,40
Total	144.781,21	141.698,40

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

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

Al corte de julio de 2026, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo 3 mantiene una cobertura holgada frente a sus obligaciones con los inversionistas. La suma de la cartera titularizada (incluyendo el sobre colateral), el efectivo disponible y el fondo de renta fija asciende a US\$ 16,91 millones, mientras que el saldo por pagar a los inversionistas es de US\$ 10,00 millones. Esto se traduce en un nivel de cobertura del 169,11%, evidenciando que los recursos considerados del patrimonio autónomo representan una cobertura parcial frente a las obligaciones pendientes con los inversionistas.

Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas – Julio 2026

Cuenta	Monto (US\$)
Saldo Cartera Titularizada	10.430.039,38
Efectivo y Equivalente de Efectivo	2.863.203,88
Fondo de Renta Fija	3.617.513,19
Cartera+ Fondos	16.910.756,45
Saldo por Pagar Inversionistas	10.000.000,00
(Cartera+ Disponible+ Cuentas por Cobrar) /Saldo por Pagar	169,11%

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 diciembre de 2024. El objetivo fue estimar las pérdidas esperadas de la cartera titularizada, considerando tanto la mora como los prepagos, para dimensionar adecuadamente los mecanismos de garantía de la emisión.

Cálculo de la Morosidad

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

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

Cosechas y su Análisis

El 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 las bandas analizadas, con excepción de la banda mayor a 0 días, 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.

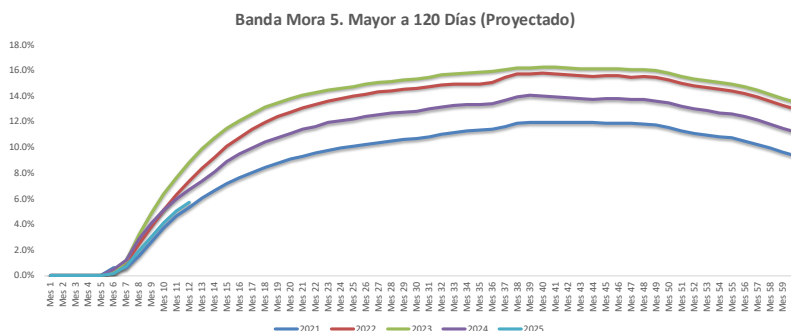
Proyecciones de Morosidad y Prepagos

Con base en el análisis de cosechas realizado sobre la cartera originada entre enero de 2021 y diciembre 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.



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

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 tres escenarios: optimista, 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

El índice de siniestralidad mide el impacto de la morosidad y el prepago de la cartera sobre los flujos de la titularización, considerando el capital e intereses no recibidos por estos factores durante la vigencia de la operación. Para el tramo analizado, las desviaciones acumuladas durante los 36 meses de la titularización alcanzan aproximadamente US\$ 1,8 millones.

A partir del análisis de las cosechas de cartera con mora superior a 120 días para el período 2021–2024, se estimó una pérdida esperada promedio de 14,51%. Al incorporar el efecto del prepago de capital, el índice de siniestralidad promedio se estima en 14,97%. Este valor deberá ser unificado con el índice utilizado en el cálculo de cobertura, actualmente de 13,53%, y con el escenario de 1,5x, que considera un índice de 20,30%.

Índice de Siniestralidad	
Cosechas de cartera +120 días	% Mora
Max 2021	11,95%
Max 2022	15,78%
Max 2023	16,25%
Max 2024	14,06%
Promedio	14,51%
Prepago	0,46%
Índice de Siniestralidad	14,97%

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 consisten, por un lado, en establecer un sobrecolateral que cubre 1,5 veces el 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 la 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 eficientes 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 de 1,15 veces el índice de siniestralidad.

Cobertura Índice de Siniestralidad – Julio 2026	
Mecanismos de Garantía	Julio 2026
Cartera Titularizada	10.430.039,38
Sobrecolateral	2.325.217,76
Monto emitido	10.000.000,00
Índice de siniestralidad	13,53%
1,5 índice de siniestralidad	20,30%
1,5 índice de siniestralidad (US\$)	2.030.000,00
Cobertura	1,15

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

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

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

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

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

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

Comité de Vigilancia

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

Los integrantes del Comité de Vigilancia asumirán las funciones de presidente, vicepresidente y secretario del mismo Comité de Vigilancia, conforme la asignación que efectúe la Asamblea de inversionistas.

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 junio de 2026, el valor efectivo acumulado ascendió a US\$ 10.216,0 millones, equivalente a aproximadamente el 7,6% del PIB estimado para el año. Este resultado confirma un inicio de año dinámico para el mercado bursátil ecuatoriano y mantiene la tendencia positiva observada en los últimos ejercicios.

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 a cerca del 12% del PIB y con una contracción anual frente al año previo. En 2023, el monto negociado totalizó US\$ 13.313,1 millones, equivalente al 11% del PIB. Posteriormente, en 2024 el valor efectivo negociado aumentó a US\$ 15.752,2 millones, mientras que en 2025 alcanzó US\$ 18.223,9 millones, equivalente al 14% del PIB, consolidándose como el monto anual más alto de la serie reciente. Al corte de junio de 2026, el monto acumulado ascendió a US\$ 10.216,0 millones, considerando únicamente las negociaciones registradas durante el primer semestre del año.

Durante junio de 2026, las negociaciones mensuales alcanzaron US\$ 1.484,0 millones a nivel nacional. De este monto, la Bolsa de Valores de Quito concentró el 63,1%, equivalente a US\$ 935,8 millones, mientras que la Bolsa de Valores de Guayaquil representó el 36,9%, con US\$ 548,2 millones. En el mes se registraron 4.234

transacciones, de las cuales 2.551 correspondieron a Quito y 1.683 a Guayaquil. Asimismo, la renta fija concentró el 97,9% del valor mensual negociado, mientras que la renta variable representó el 2,1%.

Las negociaciones acumuladas del mercado de valores ecuatoriano registraron un volumen de US\$ 10.216,0 millones a junio de 2026. Del total negociado, el sector público concentró el 59,70% de las operaciones, equivalente a US\$ 6.098,8 millones, mientras que el sector privado representó el 40,30%, con un monto aproximado de US\$ 4.117,2 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\$ 7.561,8 millones negociados, equivalentes al 74,02% del total, mientras que el mercado secundario alcanzó US\$ 2.654,2 millones, representando el 25,98%. 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\$ 10.111,7 millones negociados, lo que representa aproximadamente el 98,98% del total acumulado a junio de 2026. En contraste, la renta variable alcanzó US\$ 104,4 millones, equivalentes al 1,02% 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.

Por tipo de títulos, a junio de 2026 los instrumentos de mayor negociación fueron principalmente valores de renta fija utilizados para financiamiento público, cobertura de liquidez y rotación de cartera. Entre los títulos de mayor volumen destacaron:

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

En términos acumulados, los bonos del Estado registraron US\$ 2.262,6 millones negociados; los certificados de inversión, US\$ 2.075,3 millones; las notas del Tesoro, US\$ 1.826,9 millones; los certificados de depósito, US\$ 1.731,5 millones; y las notas de crédito, US\$ 153,1 millones. En conjunto, estos instrumentos concentraron US\$ 8.049,4 millones, equivalente a una parte significativa del valor efectivo negociado durante el primer semestre de 2026.

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 período enero-junio de 2026. 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.

A nivel sectorial, durante junio de 2026 las mayores negociaciones se concentraron en actividades de servicios financieros, con US\$ 662,6 millones, seguidas por administración pública, defensa y planes de seguridad social obligatoria, con US\$ 570,8 millones. En menor proporción se ubicaron comercio al por mayor y al por menor, con US\$ 138,0 millones; fabricación de productos de plástico, con US\$ 26,4 millones; y fabricación de productos derivados del metal, excepto maquinaria y equipo, con US\$ 14,0 millones. Esta distribución es consistente con la alta concentración del mercado en instrumentos financieros y valores emitidos por entidades públicas.

El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia concentran los mayores volúmenes negociados. En el caso de papel comercial, los instrumentos con calificación AAA registraron US\$ 277,2 millones negociados, con una TEA promedio ponderada de 5,03%; los instrumentos AAA- alcanzaron US\$ 130,7 millones, con una TEA de 8,12%; y los instrumentos AA+ sumaron US\$ 81,7 millones, con una TEA de 7,99%. En calificaciones inferiores, como AA y AA-, los montos fueron menores, pero las tasas promedio fueron más elevadas, ubicándose en 8,86% y 10,66%, respectivamente. Esto evidencia que el mercado continúa diferenciando el rendimiento exigido en función del riesgo crediticio del emisor.

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 durante el primer semestre de 2026. El monto acumulado de US\$ 10.216,0 millones a junio refleja una dinámica favorable y, de mantenerse el ritmo de negociación, el mercado podría cerrar el año con un volumen nuevamente elevado frente a su comportamiento histórico. No obstante, esta lectura debe considerarse con cautela, dado que la actividad bursátil puede presentar estacionalidad y depender de colocaciones puntuales de gran tamaño, especialmente del sector público.

A pesar del dinamismo observado, 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, el fortalecimiento de la educación financiera y la mayor participación de inversionistas institucionales aparecen como factores relevantes para consolidar el desarrollo del mercado de capitales ecuatoriano. La consolidación de un mercado más diversificado permitiría reducir la dependencia de instrumentos de deuda pública y generar alternativas de financiamiento más amplias para el sector privado.

A continuación, un detalle de las titularizaciones que el Originador mantiene 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	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008897	20/12/2022	25.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613	06/03/2023	5.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039797	08/06/2023	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo II	SCVS-INMV-2023-00093801	13/06/2023	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2024-00008788	17/04/2024	10.000.000	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

Presencia Bursátil				
Instrumento	Número de Resolución	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$)	Calificaciones
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	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00006012	07/04/2026	10.000.000	AAA
Fideicomiso Mercantil 1 - Tramo II	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00012753	09/07/2026	10.000.000	AAA

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