

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 3 - Tramo 1

Comité No.: 462-2026

Fecha de Comité: 15 de octubre de 2026

Informe elaborado con Información de la Valoración de Cartera al 04 de agosto de 2026 y Estructuración Financiera al 25 de septiembre de 2026

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Paúl Villafuerte

pvillafuerte@ratingspcr.com

(593) 2 4501-643

Calificación

AAA

Significado de la Calificación

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

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

Instrumento Calificado No. Inscripción Resolución SCVS

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 3 - Tramo 1 Calificación Inicial Calificación Inicial

"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)(6)(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

El Comité de Calificación de Riesgos de Pacific Credit Rating S. A. decidió **asignar** la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 3 - Tramo 1** con información de la valoración de cartera al **04 de agosto de 2026** e información de la estructuración financiera al **25 de septiembre de 2026**. La calificación se fundamenta en la trayectoria de Marcimex S. A. dentro del sector comercial, respaldada por su amplia red de distribución y un modelo basado en crédito directo que aplica filtros de perfilamiento y capacidad de pago, complementado por su historial como originador en el Mercado de Valores. Además, sobresale la designación de Fiducia como agente de manejo, garantizando una administración operativa eficiente y la debida segregación de los flujos de recaudo. Por su parte, el patrimonio autónomo cuenta con el respaldo de una cartera de consumo de óptima calidad crediticia y diversificación geográfica, atenuando la exposición a riesgos sistémicos. Finalmente, la titularización incorpora mecanismos de resguardo, como los son la sobrecolateralización y la sustitución de operaciones en mora, herramientas estructurales que absorben potenciales desviaciones en la cobranza y otorgan protección a los inversionistas.

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posición del originador en el mercado:** Marcimex S. A. es una compañía ecuatoriana dedicada a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras, tecnología y artículos para el hogar. Su portafolio abarca alrededor de diez categorías de productos y más de 200 marcas nacionales e internacionales, lo que le permite atender una amplia variedad de segmentos de consumo. La empresa mantiene presencia comercial en múltiples provincias del país, operando bajo un modelo de retail complementado con crédito directo, elemento que constituye un eje fundamental en su estrategia comercial y en la generación de cartera. Esta trayectoria y red de operaciones respaldan su posición consolidada dentro del mercado minorista ecuatoriano.
- **Lineamientos de créditos:** Marcimex S. A. realiza sus ventas mediante crédito directo, aplicando lineamientos que segmentan a los clientes según su nivel de riesgo en función del buró de crédito, su clasificación comercial (recurrente preferente, bancarizado, nuevo o recurrente formal) y el tipo de actividad económica. Estos criterios determinan las condiciones de otorgamiento, incluyendo cupo, entrada y plazo. Los perfiles se actualizan periódicamente conforme al comportamiento de pago y la información del buró, permitiendo ajustes durante la vigencia del crédito. Adicionalmente, la cartera es clasificada por días de mora, lo que facilita una gestión diferenciada y el seguimiento especializado de cada tramo de vencimiento.
- **Agente de Manejo:** La fiduciaria fue constituida en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S. A. En 1994, tras una reforma de sus estatutos, adoptó su denominación actual. La compañía 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.
- **Patrimonio autónomo de calidad:** La cartera que respalda la presente titularización corresponde a créditos de consumo originados por Marcimex S. A., caracterizados por una adecuada diversificación geográfica y un perfil de riesgo controlado. Los créditos se encuentran documentados en pagarés a la orden con tablas de amortización, presentan pagos mensuales de capital e intereses y sin morosidad ni contingencias legales. Asimismo, el comportamiento histórico evidencia niveles de mora y prepagos bajos y estables. Factores reflejan una calidad crediticia adecuada de la cartera, coherente con los supuestos de estructuración y con la capacidad de pago proyectada de la titularización.
- **Mecanismos de garantía adecuados:** La presente titularización cuenta con dos mecanismos orientados a mitigar el riesgo de incumplimiento y fortalecer la capacidad de pago de los valores emitidos. Sobrecolateralización, mediante el cual el fideicomiso recibe una cartera de créditos cuyo valor excede el saldo de los valores en amortización, actuando como colchón frente a eventuales desviaciones por morosidad, castigos o menores recuperaciones. La sustitución de cartera, que faculta al originador a reemplazar créditos deteriorados por otros de calidad equivalente o superior, preservando la calidad promedio del portafolio y la estabilidad de los flujos. En conjunto, estos mecanismos proporcionan una protección integral y dinámica a los inversionistas, alineando los flujos de la cartera con el calendario de amortización de la emisión.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación

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

Factores que podrían desmejorar en la calificación

- Deterioro en la calidad de la cartera crediticia.
- Disminución de los flujos de caja.
- Incumplimiento de los pagos de acuerdo con las fechas de la tabla de amortización.
- Incumplimiento en los mecanismos de garantías.
- 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 agosto de 2026.
- Información interna del Fideicomiso.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Informes de Valoración de Cartera.
- Otros papeles de trabajo.

Hechos de Importancia

- No se mencionan al presente corte.

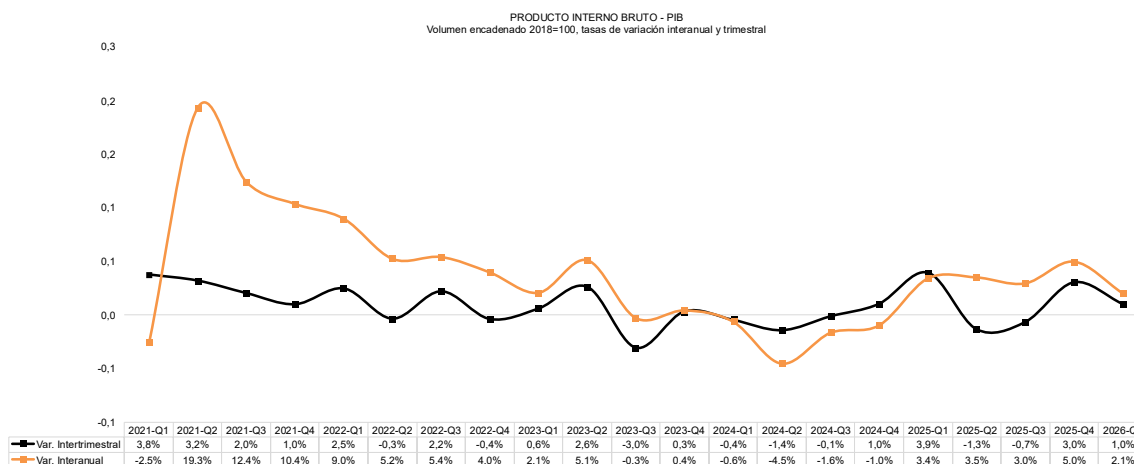
Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

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.



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

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

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
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 negativa 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
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.

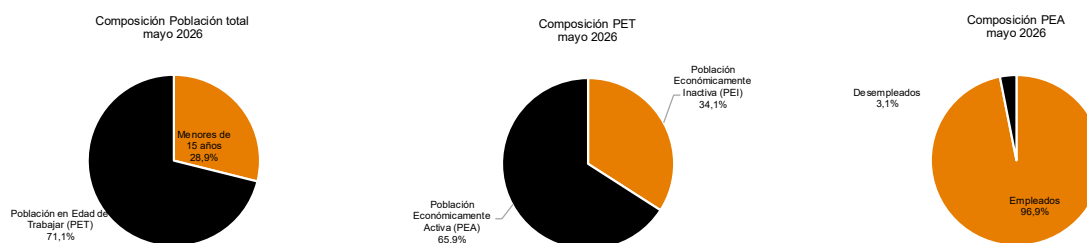
De acuerdo con la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) de mayo de 2026, la tasa de participación global se ubicó en 65,9%, mientras que el desempleo nacional alcanzó 3,1% de la Población Económicamente Activa (PEA), menor al 4,1% registrado en mayo de 2025. En términos absolutos, 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.

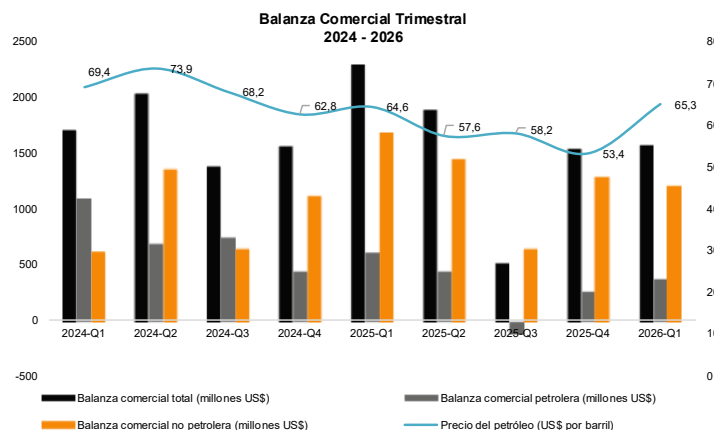
El dinamismo exportador estuvo sostenido por el sector no petrolero, que alcanzó US\$ 7.306,6 millones, el mayor valor histórico para un primer trimestre. Dentro de este grupo destacaron el camarón, con US\$ 2.143,8 millones, consolidándose como el principal producto de exportación del país por cuarto 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

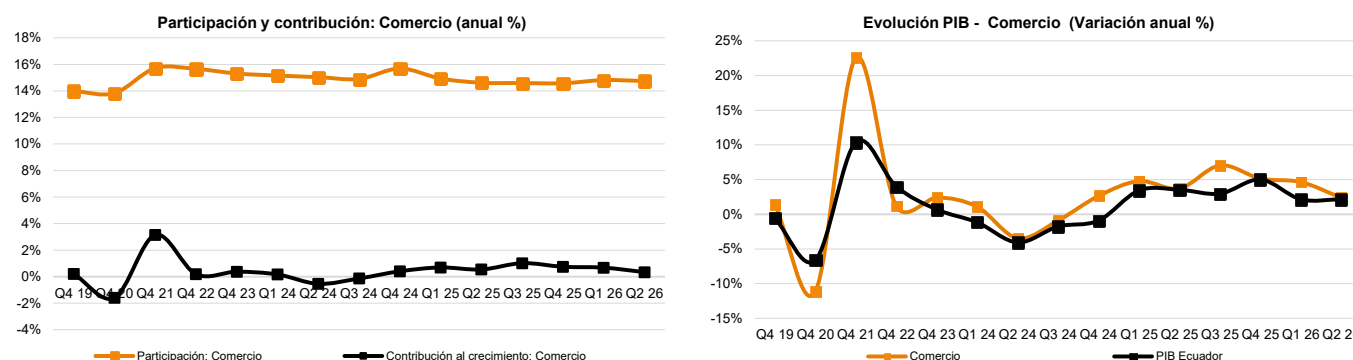
crédito de consumo y la confianza del consumidor. Esta diferenciación permite explicar por qué algunos segmentos comerciales pueden mantener dinamismo aun cuando el consumo de bienes discrecionales se modera.

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 segundo 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 2,38%, ligeramente inferior al crecimiento del PIB nacional de 2,15%. Su participación dentro de la economía fue de 14,74%, mientras que su contribución al crecimiento alcanzó 0,35 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 segundo 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 segundo 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 10,4% interanual en el segundo trimestre de 2026. Por tamaño de empresa, el crecimiento se observó en empresas grandes (8,2%), medianas (2,2%) y microempresas (40,8%). 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 0,86% 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 segundo trimestre de 2026, el gasto de consumo final de los hogares creció 3,5% interanual, aportando 2,2 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 segundo trimestre de 2026, las transacciones con tarjetas de crédito aumentaron 9,3% interanual, las transferencias liquidadas mediante el Sistema de Pagos Interbancarios crecieron 14,4%, y la cartera de crédito de consumo dentro del monto de operaciones activas se expandió 8,7%.

El segmento automotor también mostró una recuperación significativa. Según el BCE, las importaciones de vehículos crecieron 57,2% interanual en el segundo trimestre de 2026; dentro de este rubro, los automóviles particulares aumentaron 44,5%, los vehículos híbridos livianos 61,1%, los eléctricos livianos 186,4% 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 agosto de 2026, la inflación anual se ubicó en 1,12%, mientras que la inflación mensual fue de -0,04%, 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\$ 825,17, 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 2,38% en el segundo 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 períodos 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 segundo trimestre de 2026, mantuvo un crecimiento positivo de 2,38%, 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.

Misión

Ofrecer la mejor experiencia de compra mediante un crédito ágil y personalizado, con productos y servicios competitivos y una amplia cobertura del mercado.

Visión

Ser un Retail Líder en la comercialización y financiamiento de productos y servicios para los hogares Ecuatorianos.

Líneas de Producto

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

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

Audio

- Accesorios Audio
- Parlantes / Equipos

Electrodomésticos Menores

- Cuidado Personal
- Preparación de Alimentos

Hogar

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

Línea Blanca

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

Movilidad

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

Muebles

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

Telefonía

- Accesorios Celular
- Celulares
- Otros Celulares

Tecnología

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

Video

- Accesorios Video
- Televisores

Otros Negocios

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

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: Calificadora de Riesgos 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	Tipo de Inversión	Valor (US\$)	Participación (%)
Consensocorp Cía. Ltda.	Nacional	40.000.000,00	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos 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.

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.

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	Cuentas por Cobrar	Días de vencimiento
AA	1	0
A	2	1 a 30
B	3	31 a 60
C	4	61 a 90
D	5	91 a 120
E	6	121 a 150
E1	7	151 a 180
E2	8	181 a 360
E3	9	más de 360

Fuente: Marcimex S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos 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.

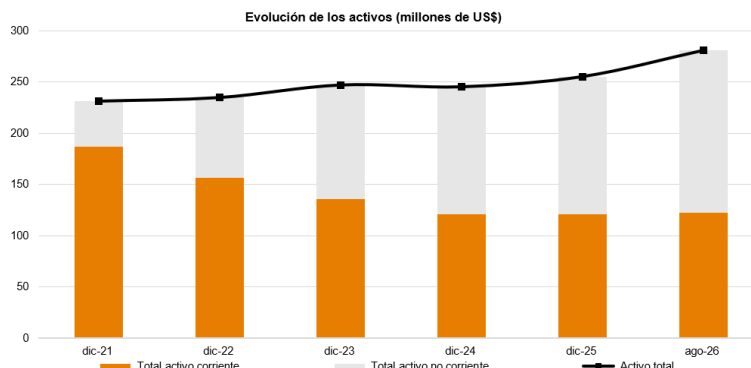
Monitoreo y Control del Riesgo Crediticio

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

A través de su trayectoria en el mercado, Marcimex S. A. ha mantenido una estructura de activos estable, respaldada por el crecimiento de su cartera de crédito y la adecuada gestión de sus recursos. En este contexto, los activos totales pasaron de US\$ 231,35 millones al cierre de 2021 a US\$ 255,21 millones en diciembre de 2025, lo que representa un crecimiento promedio anual de +2,48% durante el período analizado. Esta evolución refleja la capacidad de la Compañía para fortalecer gradualmente su base de activos, en línea con la expansión de su negocio de financiamiento a clientes y la consolidación de su cartera titularizada, manteniendo una estructura financiera consistente con su modelo de negocio.



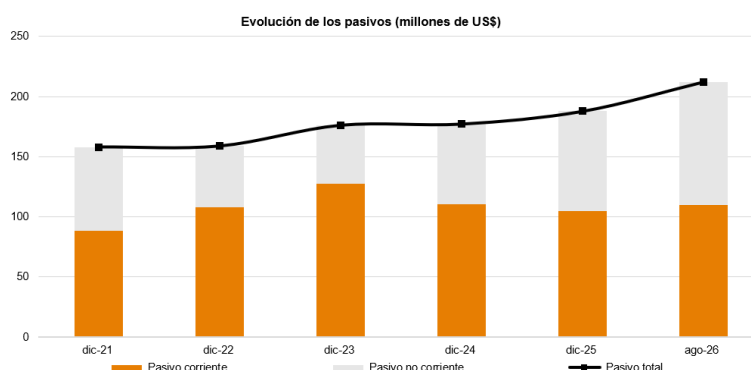
Fuente: Marcimex S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Al cierre de agosto de 2026, la estructura de los activos totales de Marcimex S. A. asciende a un monto de US\$ 280,73 millones. Esta cifra se encuentra distribuida principalmente hacia el largo plazo, con un activo no corriente que representa el 56,46% (US\$ 158,50 millones) del total, frente a un activo corriente que abarca el 43,54% (US\$ 122,23 millones) restante. Dentro del bloque a corto plazo, la cuenta más representativa corresponde a los documentos y cuentas por cobrar no relacionados, los cuales concentran un 42,48% (US\$ 119,26 millones) de participación sobre el total de activos, seguidos por la cuenta de inventarios netos con un 10,59% (US\$ 29,74 millones), evidenciando una fuerte concentración en la cartera de clientes y en las existencias operativas. Adicionalmente, al gestionar un volumen importante de créditos directos, la empresa registra un deterioro del valor de cuentas por cobrar representativo, el cual afecta negativamente al activo y presenta una participación de -17,64% (US\$ 49,53 millones).

Por su parte, el activo no corriente consolida su participación mayoritaria apalancado fuertemente por la cuenta de otros activos no corrientes, la cual representa el 28,51% (US\$ 80,05 millones) del activo total. Es fundamental destacar que dentro de esta categoría se engloba la cartera titularizada. Este segmento estratégico se complementa con la porción a largo plazo de los documentos y cuentas por cobrar no relacionados, que aportan un 14,48% (US\$ 40,66 millones), y los derechos de uso operativos con un 5,76% (US\$ 16,18 millones).

Pasivos

Durante el período comprendido entre 2021 y 2025, los pasivos de Marcimex S. A. evidenciaron una tendencia creciente anual del +4,41%, al pasar de US\$ 158,05 millones en 2021 a US\$ 187,84 millones al cierre de 2025. Al cierre de agosto de 2026, el pasivo total suma US\$ 212,38 millones. La composición de estas obligaciones mantiene un relativo equilibrio, con una ligera inclinación hacia el corto plazo, el cual representa el 51,63% (US\$ 109,66 millones) de los pasivos totales, mientras que el pasivo no corriente constituye el 48,37% (US\$ 102,73 millones) restante. Esta estructura de endeudamiento está fuertemente marcada por el financiamiento bancario, puesto que las obligaciones con entidades financieras a corto plazo acaparan el 31,22% (US\$ 66,31 millones) del fondeo de terceros.

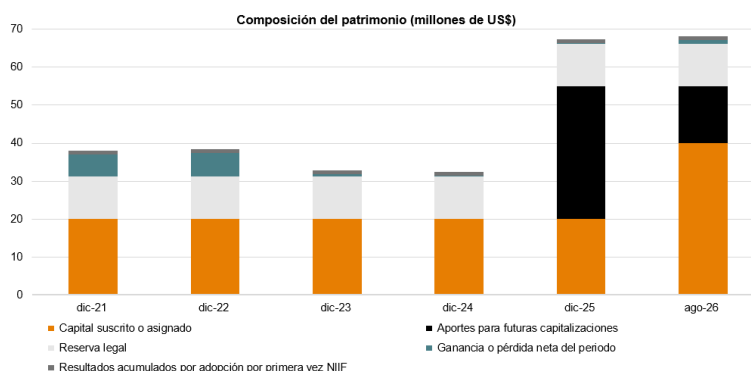


Fuente: Marcimex S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En el largo plazo, la tendencia hacia el endeudamiento bancario para fondar la cartera a plazos mayores se mantiene firme. Las obligaciones con entidades financieras a largo plazo son el componente principal, abarcando un 29,02% (US\$ 61,64 millones) de participación sobre los pasivos totales. Asimismo, dentro del soporte estructural destacan los otros pasivos no corrientes con un 10,93% (US\$ 23,21 millones) y los pasivos por arrendamientos no corrientes que aportan un 7,12% (US\$ 15,13 millones), obligaciones que permiten aligerar la carga operativa inmediata al alinear los compromisos de pago con la recuperación de los activos de mayor plazo.

Patrimonio

A agosto de 2026, al analizar el soporte patrimonial de la empresa, que asciende a US\$ 68,35 millones, se evidencia que mantiene una estructura adecuada para el desarrollo de su actividad comercial, constituyendo una sólida base acorde a su modelo operativo y la generación de ingresos. Este patrimonio, otorga un respaldo estructural frente a sus niveles de apalancamiento financiero y sustenta la continuidad del negocio ante los riesgos inherentes a la gestión de su cartera.



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

Este patrimonio está fundamentado principalmente por el capital suscrito o asignado, el cual suma US\$ 40,00 millones y abarca el 58,52% del rubro patrimonial, demostrando el compromiso directo de los accionistas con el giro comercial. Este fondeo propio se ve reforzado de manera importante por los aportes para futuras capitalizaciones, que representan un 21,95% (US\$ 15,00 millones) de su patrimonio, y la reserva legal con un 16,29% (US\$ 11,14 millones), reflejando una política conservadora de retención y fortalecimiento de capital vital para sostener el crecimiento de la operación comercial.

Resultados e Indicadores

Al cierre de agosto de 2026, el desempeño financiero de Marcimex S. A. reporta unos ingresos operacionales de US\$ 137,89 millones. Para la generación de estas ventas, la empresa incurre en un costo de ventas de US\$ 79,63 millones, consolidando una utilidad bruta de US\$ 58,26 millones, lo que se traduce en un margen bruto del 42,25%. Sin embargo, el peso de la estructura operativa registra gastos operativos por US\$ 62,59 millones. Esta elevada carga operacional consume la totalidad de la utilidad bruta, derivando en una pérdida operativa de US\$ 4,33 millones, es decir, un margen operativo de -3,14%.

En la sección no operacional, la empresa reporta gastos financieros por US\$ 5,56 millones, encareciendo aún más el resultado. No obstante, este escenario deficitario logra ser revertido debido a la cuenta de otros ingresos netos, la cual aporta US\$ 11,47 millones, compensando completamente las pérdidas operativas y financieras previas. Finalmente, tras descontar el impuesto a la renta por pagar, la entidad cierra el periodo alcanzando una utilidad neta del ejercicio de US\$ 983,00 mil, lo que representa un margen neto ajustado del 0,71%.

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	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos 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 3 - Tramo 1 presenta las características que se detallan a continuación:

Características del Instrumento	
Titularización de Cartera Retailer 3 - Tramo 1	
Patrimonio Autónomo	Titularización de Cartera Retailer 3 - Tramo 1
Originador	Marcimex S. A.
Agente de Manejo	Fiducia S. A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S. A.
Agente Colocador y Estructurador Financiero	PICAVAl Casa de Valores S. A.
Monto de Titularización	Cinco millones de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5'000.000,00).
Serie	A
Tasa de Interés	6,49%
Plazo de la Titularización	1.080 días
Pago de Capital	Trimestralmente (90 días)
Periodo de Gracia de Capital	1 cupón de capital
Pago de Interés	Trimestralmente (90 días)
Plazo de reajuste	Tasa de interés anual fija
Base de Cálculo	Sobre la base de años de 360 días (30/360)
Descripción de la Cartera Titularizada	Los instrumentos de crédito que se transfieran al Fideicomiso deberán cumplir con determinadas condiciones que garanticen su validez, exigibilidad y calidad crediticia. Las principales condiciones que deberán cumplir los créditos son las siguientes: i) Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de hasta cuarenta y dos (42) cuotas. ii) Que, a la fecha de su transferencia al Fideicomiso, las operaciones de crédito no tengan un plazo de originación superior a seis (6) meses. iii) Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento. iv) Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales. v) Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la Cartera o sobre los Instrumentos de Crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma. vi) No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso. vii) Haber sido generados con pagos periódicos mensuales de capital e intereses, aplicando una tasa de interés que no podrá ser inferior a la Tasa de Interés definida para los Valores de cada Tramo. viii) Hallarse en mora al momento de su transferencia al Fideicomiso. ix) Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de los productos ofertados por el Originador a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador.
Mecanismos de Garantía	- Sobrecolateralización: El Originador transfiere un monto que excede el saldo de los valores emitidos. En el Tramo 1, este nivel de cartera sobrecolateral se fija en el 20,00%, equivalente a US\$ 1,00 millón, lo que representa 1,50 veces el índice de siniestralidad. - Sustitución de cartera: La entidad asume la obligación de aportar nueva cartera para reemplazar aquellas operaciones que registren una mora igual o superior a 120 días. Este canje es aplicable hasta por un máximo del 15,00% del monto total transferido inicialmente al fideicomiso.
Destino de los Recursos	El Originador destinará los recursos para capital de trabajo consistente en colocación de cartera comercial retail, pago a proveedores; y sustitución de pasivos.

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

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

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

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

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 de Titularización Cartera Retailer 3 Tramo 1, corresponden en su totalidad a cartera de consumo y mantiene las siguientes características, como se indica a continuación:

Cartera de Crédito por Segmento (Al 04 de agosto de 2026)

Concepto	Detalle
Segmento de crédito	Consumo
Periodo de amortización de capital e intereses	Mensual
Tasa de interés máxima	16,77%
Total de capital	US\$ 6.469.983,60
Número de operaciones crediticias	5.081
Rango del plazo	6 a 37 meses
Garantía de las operaciones crediticias	Pagarés y Contratos de Compraventa con Reserva de Dominio. ²

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

Como se puede observar en el cuadro anterior, la cartera de crédito que forma parte del Fideicomiso de Titularización Cartera Retailer 3 Tramo 1 está compuesta por 5.081 operaciones de crédito, las cuales provienen de la concesión de créditos de tipo consumo para financiar los diferentes productos que ofrece la empresa de las familias de motorizados, video, telefónica, refrigeración, entre otras. El total de las operaciones de créditos concedidas asciende a US\$ 6,47 millones a agosto de 2026.

Para el análisis de la cartera se consideró una muestra representativa y aleatoria, que resultó en 245 expedientes que fueron revisados de manera digital. Esta verificación permitió evidenciar la existencia de los expedientes de crédito compuestos por: cédulas de identidad de los titulares y/o garantes, tabla de amortización, pagaré, adhesión a un fideicomiso, solicitud de cupo y contratos de compraventa con reserva de dominio.

Como se mencionó anteriormente, la calificadora realizó la correspondiente inspección virtual de los créditos, verificando positivamente, que el 100% de los pagarés fueron suscritos por todos los involucrados en el crédito (titulares y garantes), también se evidenciaron aspectos importantes como montos, fechas, tabla de amortización, los cuales se presentan de manera correcta en el pagaré, además de la muestra revisada se observó que un porcentaje no representativo no presentó la evidencia de cédula o anexos. Adicionalmente, fueron objeto de revisión los contratos bajo reserva de dominio, los cuales son requisito obligatorio para realizar cualquier operación de crédito según las políticas de crédito de la compañía; de la revisión se pudo verificar que todos se encuentran firmados tanto por los titulares como por sus garantes, lo que le da validez al contrato y le brinda una cobertura adicional al originador del crédito.

La Compañía cuenta con un sistema tecnológico óptimo que le permite tener un seguimiento constante de las transacciones realizadas con los clientes. Cabe indicar que la compañía se apoya de fuentes de información externa tanto pública como privada para poder analizar el crédito.

La cartera de crédito evaluada mantiene las siguientes características:

Cartera de Crédito (Al 04 de agosto de 2026)

Valor de la Cartera	Capital Pendiente (US\$)
Promedio	1.273,37
Max	8.830,33
Min	86,20

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

A la fecha de corte, la totalidad del saldo de capital de la cartera devenga una tasa de interés única del 16,77%, por lo que no se registran operaciones que no devenguen interés ni tramos con tasas distintas, conforme se detalla en el cuadro siguiente.

Cartera de Crédito (Al 04 de agosto de 2026)

Tasa de Interés (%)	Capital Pendiente (US\$)	Participación (%)
16,77%	6.469.983,60	100,00%

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

En el gráfico siguiente se puede ver que la distribución de las 5 provincias más representativas son Guayas, Manabí, Los Ríos, Esmeraldas y Santo Domingo que en conjunto abarcan el 76,19% del total.

² El custodio de los documentos habilitantes para el presente Fideicomiso es Banco Amazonas.



La calificadora de riesgos con el fin de asignar las categorías de calificación a las operaciones de créditos que forman parte del Fideicomiso de Titularización Cartera Retailer 3 Tramo 1, utilizó en primer lugar las calificaciones de riesgo establecidas en la norma de calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones expedidas por la Superintendencia de Bancos de Ecuador (A1 hasta E). Adicionalmente; se tomaron en cuenta las variables: calificación interna del Originador para cada cliente, la relación cuota ingreso (CIN), la relación deuda avalúo (DAV), morosidad con el Originador y las garantías reales, arrojando una calificación de riesgo para cada una de las operaciones, quedando resumidas de la siguiente manera:

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

Con lo anteriormente mencionado, se evidencia que, el 98,11% del saldo total registra una calificación de riesgo A1 y el 1,89% restante una calificación A2. Por lo tanto, se resalta que, el 100.00% de las operaciones se encuentran bajo un riesgo normal, demostrando la sobresaliente capacidad del activo para generar flujos.

Como conclusión al análisis técnico, se pudo determinar que la cartera de crédito que forma Fideicomiso de Titularización Cartera Retailer 3 Tramo 1, es de buena calidad, basados principalmente en el estudio de asignación de categorías de calificación de los créditos, la cual fue realizada tomando en cuenta el historial de pagos de los clientes con la compañía, calificación interna de riesgo y la calidad de los expedientes de cada uno de los créditos evaluados, arrojando calificaciones con riesgo normal, lo que indica la calidad de la cartera de crédito.

La presente valoración tiene como objetivo dar cumplimiento a lo estipulado en el numeral 2 del artículo 12, Sección IV, Capítulo V, título II, del libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros; por lo tanto, se pone en conocimiento de MARCIMEX S.A.; el objetivo del presente estudio no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; sino una valoración de la cartera y la misma no debe ser usada para ningún otro propósito ni por otros usuarios, ni ser distribuidos a otras partes sin nuestro previo consentimiento y autorización.

La presente Titularización tiene establecido que pueda emitir valores de contenido crediticio por tramos, en este caso el primer tramo a emitirse será hasta por US\$ 5,00 millones, organizados en una sola serie, con un plazo de hasta 1.080 días.

A continuación, se muestra el detalle de pagos asumiendo la colocación total de la titularización:

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 3 - Tramo 1 15

Tabla de Amortización

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 3 - Tramo 1 (Serie A)

Tasa Anual	6,49%					
Plazo (días)	1.080					
Días de pago	Monto inicial	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo final	% Amortización Capital
90	5.000.000,00	0,00	81.125,00	81.125,00	5.000.000,00	0,00%
180	5.000.000,00	550.000,00	81.125,00	631.125,00	4.450.000,00	11,00%
270	4.450.000,00	550.000,00	72.201,25	622.201,25	3.900.000,00	11,00%
360	3.900.000,00	550.000,00	63.277,50	613.277,50	3.350.000,00	11,00%
450	3.350.000,00	550.000,00	54.353,75	604.353,75	2.800.000,00	11,00%
540	2.800.000,00	550.000,00	45.430,00	595.430,00	2.250.000,00	11,00%
630	2.250.000,00	550.000,00	36.506,25	586.506,25	1.700.000,00	11,00%
720	1.700.000,00	550.000,00	27.582,50	577.582,50	1.150.000,00	11,00%
810	1.150.000,00	550.000,00	18.658,75	568.658,75	600.000,00	11,00%
900	600.000,00	300.000,00	9.735,00	309.735,00	300.000,00	6,00%
990	300.000,00	150.000,00	4.867,50	154.867,50	150.000,00	3,00%
1.080	150.000,00	150.000,00	2.433,75	152.433,75	0,00	3,00%
Total	5.000.000,00	497.296,25	5.497.296,25			100,00%

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

Mecanismos de Garantía

Sobrecolateralización de Cartera

En el esquema de titularización analizado, la entidad implementa la sobrecolateralización como mecanismo principal de garantía a favor del patrimonio autónomo. Este proceso exige aportar un volumen de activos superior al valor de los derechos emitidos para mitigar riesgos asociados a morosidad, castigos o prepagos imprevistos. Al respaldar la operación con una cartera mayor al 100,00% del monto colocado, el fideicomiso asegura un colchón de liquidez que protege a los inversionistas. En consecuencia, la estructura garantiza que, incluso bajo escenarios financieros adversos, los flujos generados sean plenamente capaces de cubrir oportunamente el pago de capital e intereses de los valores emitidos en el mercado.

De acuerdo con la normativa vigente y las políticas estructuradas, la cartera sobrecolateral exigida debe representar 1,50 veces el índice de siniestralidad. En la presente emisión, el originador registra un índice ponderado del 13,33%, lo que sitúa el requerimiento de garantía en el 20,00% del monto total a emitir. Esta proporción técnica asegura un margen de cobertura óptimo frente a posibles desviaciones en la recuperación de los activos. Así, el mecanismo establece parámetros matemáticos exactos que la empresa debe transferir obligatoriamente de forma previa a la colocación, garantizando la viabilidad operativa y mitigando la exposición al riesgo.

Para el primer tramo de la operación, el originador estructuró una emisión de valores por un monto de US\$ 5,00 millones. Al aplicar el requerimiento técnico del 20,00%, el fideicomiso exige una sobrecolateralización de US\$ 1,00 millón. Por consiguiente, la compañía transferirá una cartera mínima total de US\$ 6,00 millones al patrimonio autónomo. Esta cartera de respaldo tiene el propósito exclusivo de provisionar y compensar cualquier déficit temporal, asegurando el pago ininterrumpido de las cuotas a los inversionistas en el evento de que los ingresos de la cartera principal titularizada resulten insuficientes.

Sustitución de cartera

Dentro del esquema de estructuración, el canje de cartera por mora actúa como un mecanismo de garantía para preservar la calidad de los activos del patrimonio autónomo. Esta figura faculta al originador a reemplazar créditos deteriorados por incumplimiento de condiciones o morosidad, protegiendo así la capacidad de generación de flujos. Para mitigar el riesgo frente a los inversionistas, el originador está obligado a ejecutar estas sustituciones hasta por un límite máximo del 15,00% del monto total de la cartera titularizada y sobrecolateral transferida inicialmente al fideicomiso.

El proceso de canje se activa específicamente cuando las operaciones crediticias registran atrasos iguales o superiores a 120 días. Mensualmente, la entidad debe reemplazar estos activos deteriorados por instrumentos cuyo saldo insoluto de capital sea igual o mayor al de la cartera sustituida. Además, los nuevos créditos deben registrar un vencimiento máximo de seis meses posteriores al plazo de vigencia del tramo correspondiente. Los pagarés transferidos deben constituir títulos ejecutivos con un plazo máximo de 42 cuotas, y su fecha de originación no puede exceder los seis meses previos a la transferencia. Estos parámetros técnicos aseguran un perfil de liquidez óptimo para el fideicomiso.

Adicionalmente, la estructuración exige estrictos criterios de elegibilidad para los instrumentos sustitutos. Estos deben ser obligaciones incondicionales, líquidas y exigibles, libres de procesos judiciales, trabas o mora al momento de su aporte al fideicomiso. Los créditos deben generar pagos mensuales, aplicando una tasa de interés que no sea inferior a la definida para los valores de cada tramo. En conclusión, la sustitución de cartera opera como un mecanismo dinámico de protección que garantiza la coherencia temporal de los flujos, alinea el portafolio con los parámetros de riesgo y refuerza la solidez de las garantías frente al mercado.

Orden de prelación

A partir de la colocación de los valores y hasta su liquidación, la estructura del patrimonio autónomo establece un estricto orden de prelación para la administración de los flujos generados por la cartera titularizada y sobrecolateral. Estos recursos, recaudados por el administrador con una periodicidad semanal, quincenal o mensual, se destinan prioritariamente a las siguientes obligaciones:

- **Fondo Rotativo:** Provisionar y retener los recursos necesarios para mantener un monto base de US\$ 10,00 mil. Este fondo, fondeado inicialmente por el originador, se utiliza exclusivamente para gastos operativos del fideicomiso y no constituye un mecanismo de garantía.

- **Provisión de Cuotas:** Retener mensualmente el 33,33% del valor correspondiente a la próxima cuota de capital e intereses de los valores colocados, garantizando la disponibilidad total de los recursos para su cancelación oportuna al vencimiento.

Una vez que la entidad ha cumplido con el proceso de provisión y ejecutado los canjes de cartera por mora, el fideicomiso está facultado para restituir el excedente de efectivo al originador mediante el aporte de nueva cartera. Para precautelar a los inversionistas, la normativa exige que estos nuevos activos se registren previamente a la entrega del efectivo, presenten un saldo insoluto de capital al menos igual al flujo entregado y posean un vencimiento máximo de seis meses posteriores al término de vigencia del tramo correspondiente. De esta manera, el vehículo financiero asegura el mantenimiento constante de los niveles de activos requeridos para respaldar las obligaciones en circulación.

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

En cumplimiento con la normativa del Mercado de Valores ecuatoriano, la estructuración determinó el Índice de Siniestralidad para cuantificar la pérdida crediticia esperada por vida de los activos pertenecientes a la cartera titularizada y sobrecolateral. La metodología adoptada aplica un enfoque analítico fundamentado en la fórmula técnica que multiplica la Probabilidad de Incumplimiento (PD) por la Pérdida Dado el Incumplimiento (LGD), evaluando el comportamiento de los activos bajo distintos escenarios macroeconómicos.

Para estimar la PD, el análisis evalúa el comportamiento histórico de la mora severa (mayor a 90 días, aislando la cartera castigada) y las cosechas de mora durante el período 2011 a 2026. Por su parte, la LGD representa la proporción del saldo en impago que no logra recuperarse. Dado que la empresa aplica una política de castigo tardío fundamentada en la regla tributaria 720/360, y considerando la escasez de datos consolidados sobre recuperaciones posteriores al incumplimiento severo, el originador definió supuestos conservadores que asumen niveles de severidad elevados para la cola dura de la cartera.

Con base en la multiplicación de estos dos componentes, el análisis establece tres escenarios técnicos que reflejan la pérdida acumulada esperada por vida de la cartera:

- **Escenario Base:** Se proyecta una PD del 9,38% y una LGD del 80,00%, lo que da como resultado un índice de siniestralidad del 7,50%.
- **Escenario de Estrés Moderado:** Se estima una PD del 11,67% y una LGD del 85,00%, derivando en un índice de siniestralidad del 9,92%.
- **Escenario de Estrés Severo:** Se contempla una PD del 15,32% y una LGD del 90,00%, arrojando un índice de siniestralidad proyectado del 13,79%.

Cálculo del índice de siniestralidad

Para evaluar el perfil de riesgo y cumplir con los requerimientos técnicos, el estructurador realizó un análisis para calcular el índice de siniestralidad asignando probabilidades de ocurrencia a distintos entornos. Este análisis contempla un escenario base, un escenario moderado y un escenario severo. Con base en esta clasificación, se determinó una siniestralidad ponderada del 10,01%, a la cual se le adicionó un castigo anual de cartera del 3,32%, calculando así de forma integral el índice de siniestralidad de la cartera.

Cálculo del índice de siniestralidad			
Detalle	Base	Moderado	Severo
1. Probabilidad de default (PD)	9,38%	11,67%	15,32%
2. Pérdida dado el incumplimiento (LGD)	80,00%	85,00%	90,00%
3. Siniestralidad	7,50%	9,92%	13,79%
4. Probabilidad de ocurrencia	20,00%	65,00%	15,00%
Siniestralidad ponderada	1,50%	6,45%	2,07%
Sumatoria siniestralidad ponderada			10,01%
Castigo anual de cartera			3,32%
Índice de siniestralidad			13,33%

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

El índice de siniestralidad resultante, que integra el riesgo crediticio esperado, se ubica en el 13,33% y constituye el insumo clave para la evaluación de la cartera titularizada. En función de este indicador, la cobertura mínima requerida equivale a 1,50 veces el índice de siniestralidad, lo que representa un 20,00% sobre el monto de emisión de US\$ 5,00 millones. En este contexto, el sobrecolateral exigido asciende a US\$ 1,00 millón, fijando una cartera mínima a transferir de US\$ 6,00 millones. Sin embargo, al 25 de septiembre de 2026, el originador transfirió efectivamente una cartera por US\$ 6,02 millones, lo que implica una cobertura superior a la mínima normativa respecto de los títulos emitidos.

Sobrecolateralización - Cartera a Transferir	
Detalle	Valor
Índice de Siniestralidad Ponderado	13,33%
1.5 veces IS	20,00%
Monto de emisión - Cartera titularizada	5.000.000,00
Sobrecolateral	1.000.000,00
Cartera mínima para transferir	6.000.000,00
Cartera transferida (25 de septiembre 2026)	6.017.786,95

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

Proyección de los flujos

Para estructurar la proyección de la cartera correspondiente al Tramo 1 de la presente titularización, la metodología analiza detalladamente los vencimientos de pago de cada crédito aportado al fideicomiso. Con el objetivo de establecer una estimación prudente de los flujos, el modelo aplica a estos activos financieros los niveles de recuperación promedio, segmentados específicamente por distintas bandas de tiempo. Esta evaluación técnica se fundamenta rigurosamente en un escenario conservador-moderado para garantizar la viabilidad y solidez del patrimonio autónomo frente a la gestión de cobros, tal como se muestra a continuación:

Porcentajes de recuperación por plazos					
Escenario	1-30 días	31-60 días	61-90 días	91-120 días	más de 120 días
Conservador - Moderado	67,14%	8,85%	3,34%	3,06%	2,60%

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

La estructura de la presente titularización cuenta con flujos suficientes y adecuados para atender oportunamente las obligaciones de capital e intereses correspondientes al Tramo I - Serie A. La proyección incorpora el calendario de vencimientos de los créditos transferidos al fideicomiso, así como supuestos conservadores de deterioro y recuperación de cartera, lo que permite estimar los flujos efectivamente disponibles bajo escenarios razonables de estrés.

Los flujos de la cartera, de naturaleza mensual, mantienen una adecuada coherencia temporal con el esquema de pagos trimestrales de los valores emitidos, mitigando riesgos de descalce de liquidez. Esta dinámica se ve reforzada por la existencia de un período de gracia inicial de capital, el cual permite posponer el abono al principal durante un cupón trimestral. Este aplazamiento reduce la presión financiera en las primeras etapas de la titularización y facilita la acumulación de recursos para atender los pagos posteriores de capital que, tras culminar el periodo de gracia, se mantienen constantes en US\$ 550,00 mil por cada cuota.

Adicionalmente, la estructura incorpora mecanismos de mejora crediticia que fortalecen su capacidad de pago, entre ellos la sobrecolateralización mínima normativa equivalente al 20,00% del saldo de capital de los valores en circulación y la facultad de sustitución de cartera. En particular, el nivel de sobrecolateral transferido al 25 de septiembre de 2026, de US\$ 1,02 millones frente a los US\$ 5,00 millones del monto de emisión, representa una cobertura ligeramente superior al mínimo exigido. Este excedente constituye un amortiguador relevante frente a posibles desviaciones en los flujos esperados por efecto de morosidad, castigos o prepagos no previstos.

De acuerdo con las proyecciones realizadas por el estructurador financiero, incluso bajo supuestos conservadores de recuperación, los flujos agregados del fideicomiso permiten cubrir de manera adecuada los pagos trimestrales de capital e intereses establecidos en el cronograma de amortización del Tramo I. En este sentido, se observa una adecuada holgura financiera a lo largo de la vida de la titularización, lo que respalda la estabilidad de los flujos y reduce el riesgo de incumplimiento frente a los inversionistas.

El indicador de cobertura de cartera se mantiene permanentemente por encima de la 1,00 vez durante toda la vigencia de la emisión, evidenciando que el valor de la cartera total del fideicomiso (US\$ 6,02 millones) supera en todo momento el saldo de los valores en circulación. Asimismo, se observa una tendencia creciente en la cobertura, impulsada por la amortización progresiva del capital de los títulos, que en los dos últimos trimestres se reduce fuertemente a cuotas de US\$ 300,00 mil y US\$ 150,00 mil, así como la permanencia de flujos de cartera en el patrimonio autónomo.

En conclusión, el análisis del Flujo Total confirma que la estructura de la titularización presenta una capacidad de generación de recursos consistente con el perfil de pagos de los valores emitidos, apoyada en mecanismos de garantía suficientes y una adecuada alineación entre el desempeño de la cartera y las obligaciones asumidas, lo que contribuye positivamente a la evaluación del riesgo crediticio de la emisión.

La proyección del flujo se encuentra detallada en los anexos del presente informe.

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 agosto de 2026, el valor efectivo acumulado ascendió a US\$ 13.410,1 millones, equivalente a aproximadamente el 9,70% 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 agosto de 2026, el monto acumulado ascendió a US\$ 13.410,1 millones, considerando únicamente las negociaciones registradas durante el primer semestre del año.

Durante agosto de 2026, las negociaciones mensuales alcanzaron US\$ 1.268,2 millones a nivel nacional. De este monto, la Bolsa de Valores de Quito concentró el 51,67%, equivalente a US\$ 655,2 millones, mientras que la Bolsa de Valores de Guayaquil representó el 48,33% restante, con US\$ 612,9 millones. En el mes se registraron 3.829 transacciones, de las cuales 2.163 correspondieron a Quito y 1.666 a Guayaquil. Asimismo, la renta fija predominó el 99,25% del valor mensual negociado, frente a un 0,75% registrado en la renta variable.

Las negociaciones acumuladas del mercado de valores ecuatoriano registraron un volumen de US\$ 13.410,1 millones a agosto de 2026. Del total negociado, el sector público concentró el 58,08% de las operaciones, equivalente a US\$ 7.788,4 millones, mientras que el sector privado representó el 41,92%, con un monto aproximado de US\$ 5.621,7 millones. Esta composición evidencia una participación del Estado como principal demandante de financiamiento en el mercado de capitales local, complementada por un aporte significativo del sector privado en el volumen bursátil.

En términos de estructura del mercado, el mercado primario continuó concentrando la mayor parte de las transacciones, con US\$ 9.875,8 millones negociados, equivalentes al 73,64% del total, mientras que el mercado secundario alcanzó US\$ 3.534,3 millones, representando el 26,36%. Esta composición evidencia que la dinámica 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\$ 13.277,2 millones negociados, lo que representa aproximadamente el 99,01% del total acumulado a agosto de 2026. En contraste, la renta variable alcanzó US\$ 132,9 millones, equivalentes al 0,99% 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 agosto 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\$ 2.580,07 millones negociados; los certificados de inversión, US\$ 2.782,08 millones; las notas del Tesoro, US\$ 2.572,38 millones; los certificados de depósito, US\$ 2.344,94 millones; y los certificados de tesorería, US\$ 153,09 millones. En conjunto, estos instrumentos concentraron US\$ 10.432,59 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-agosto 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 agosto de 2026 las mayores negociaciones se concentraron en actividades de servicios financieros, con US\$ 639,9 millones, seguidas por administración pública, defensa y planes de seguridad social obligatoria, con US\$ 402,8 millones. En menor proporción se ubicaron comercio al por mayor y al por menor, con US\$ 39,600 millones; fabricación de productos de plástico, con US\$ 1,990 millones; y fabricación de productos derivados del metal, excepto maquinaria y equipo, con US\$ 6,436 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\$ 422,94 millones negociados, con una TEA promedio ponderada de 4,87%; los instrumentos AAA- alcanzaron US\$ 220,90 millones, con una TEA de 7,93%; y los instrumentos AA+ sumaron US\$ 59,409 millones, con una TEA de 7,85%. En calificaciones inferiores, como AA y AA-, los montos fueron menores, pero las tasas promedio fueron más elevadas, ubicándose en 8,81% y 10,62%, 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\$ 13.410,1 millones a agosto 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.

Indicador de Presencia Bursátil

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

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

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

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

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

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

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

Presencia Bursátil

Instrumento	Número de Resolución	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$)	Calificaciones
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039797	jun-2023	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo II	SCVS-INMV-2023-00093801	jun-2023	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2024-00008788	abr-2024	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo IV	SCVS-INMV-DNAR-2024-00013228	sept-2024	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015310	nov-2024	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo I	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233	feb-2025	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo II	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00025518	jul-2025	10.000.000,00	AAA

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

Anexos

Proyección del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 3 - Tramo 1										
Flujo Teórico Cartera (en USD)	sept-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27	jun-27
Cartera Titularizada										
Recuperación teórica K	-	72.298,81	128.831,9	162.445,87	167.363,83	170.853,39	173.274,39	175.901,43	177.771,16	180.177,99
Recuperación teórica I	-	33.110,59	54.559,69	65.436,78	64.269,08	62.405,85	60.033,51	57.678,98	55.255,02	52.788,05
Cartera Sobrecolateral										
Recuperación teórica K	-	15.545,48	36.882,82	55.327,44	57.806,70	59.220,62	60.092,00	59.268,88	56.022,06	54.830,36
Recuperación teórica I	-	3.668,28	8.527,44	12.719,43	12.364,17	11.681,90	10.859,69	10.039,45	9.211,27	8.454,04
Aportes de cartera	-	-	62.085,74	160.288,54	221.038,36	232.839,05	263.053,41	285.094,20	113.830,10	129.032,21
Recuperación teórica aportes (K)	-	-	-	2.586,91	9.265,80	18.475,53	28.177,15	39.137,71	54.976,28	61.300,21
Recuperación teórica aportes (I)	-	-	-	827,81	2.930,50	5.754,14	8.612,32	11.744,00	15.023,42	18.808,14
Saldo Inicial	6.017.786,95	6.017.786,95	5.958.803,94	5.901.849,07	5.896.578,39	5.932.480,58	5.965.252,38	6.016.122,63	6.078.410,86	5.957.729,28
Flujo Esperado Cartera (en USD)	sept-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27	jun-27
Cartera Titularizada										
Recuperación proyección K	0,00	48.545,00	92.900,28	124.265,76	138.409,01	149.343,30	158.182,89	166.931,20	177.643,13	182.489,62
Recuperación proyección I	0,00	22.232,09	39.563,54	50.311,99	53.406,85	54.700,66	54.925,36	54.902,07	54.890,72	53.182,08
Recuperación proyección K+I	0,00	70.777,09	132.463,82	174.577,75	191.815,85	204.043,96	213.108,26	221.833,26	232.533,86	235.671,70
Cartera Sobrecolateral										
Recuperación proyección K	0,00	10.438,01	26.140,34	41.293,46	46.727,16	50.723,95	54.000,26	55.874,79	56.868,54	59.187,89
Recuperación proyección I	0,00	2.463,06	6.050,30	9.533,06	10.238,69	10.519,26	10.599,02	10.590,66	10.613,77	10.675,11
Recuperación proyección K+I	0,00	12.901,07	32.190,63	50.826,52	56.965,85	61.243,21	64.599,28	66.465,45	67.482,32	69.862,99
Recuperación proyección K+I	0,00	83.678,16	164.654,45	225.404,27	248.781,70	265.287,17	277.707,54	288.298,71	300.016,17	305.534,70
Gastos fideicomiso										
Saldo inicial Fondo Rotativo		10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Uso fondo Rotativo		10.000,00	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91
Gastos que salen del flujo		11.592,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reposición Fondo rotativo		10.000,00	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91
Saldo Final Fondo Rotativo		10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Gastos		21.592,42	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91	4.365,91
FLUJO NETO DE GASTOS		62.085,74	160.288,54	221.038,36	244.415,79	260.921,26	273.341,63	282.932,80	295.650,26	301.168,79
Provisiones:										
Requerimiento provisión		0,00	0,00	0,00	27.041,67	27.041,67	27.041,67	20.375,00	210.375,00	210.375,00
Saldo inicial		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	54.083,33	0,00	210.375,00	420.750,00
Provisión constituida mes		0,00	0,00	0,00	27.041,67	27.041,67	27.041,67	210.375,00	210.375,00	210.375,00
Provisión constituida (t-1)										
Pagos		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	81.125,00	0,00	0,00	631.125,00
Saldo final de provisión		0,00	0,00	0,00	27.041,67	54.083,33	0,00	210.375,00	420.750,00	0,00
Pago titularización										
Pago K			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	550.000,00
Pago I			0,00	0,00	0,00	0,00	81.125,00	0,00	0,00	81.125,00
Pago total inversionista			0,00	0,00	0,00	0,00	81.125,00	0,00	0,00	631.125,00
Saldo final Cartera		5.958.803,94	5.901.849,07	5.896.578,39	5.932.480,58	5.965.252,38	6.016.122,63	6.078.410,86	5.957.729,28	5.845.083,98
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas		5.958.803,94	5.901.849,07	5.896.578,39	5.959.522,25	6.019.335,71	6.016.122,63	6.288.785,86	6.378.479,28	5.845.083,98
Excedente en efectivo acumulado		62.085,74	160.288,54	221.038,36	217.374,13	233.879,59	246.299,96	72.557,80	85.275,26	90.793,79
Excedente acumulado después de pago inversionistas			222.374,28	381.326,91	27.041,67	54.083,33	0,00	210.375,00	420.750,00	0,00

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

Proyección del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 3 - Tramo 1										
Flujo Teórico Cartera (en USD)	jul-27	ago-27	sept-27	oct-27	nov-27	dic-27	ene-28	feb-28	mar-28	abr-28
Cartera Titularizada										
Recuperación teórica K	182.628,01	184.729,53	186.180,05	185.194,92	180.606,00	179.860,14	181.372,17	182.992,30	181.808,97	173.992,42
Recuperación teórica I	50.285,62	47.754,90	45.173,28	42.585,69	39.997,86	37.473,86	34.960,55	32.425,79	29.868,67	27.327,36
Cartera Sobrecolateral										
Recuperación teórica K	54.760,13	54.834,39	51.932,05	47.435,50	40.358,73	35.688,12	35.819,62	35.752,11	33.596,26	29.281,40
Recuperación teórica I	7.687,77	6.922,59	6.167,52	5.454,62	4.797,87	4.233,85	3.745,79	3.244,80	2.744,91	2.275,46
Aportes de cartera	136.838,33	148.207,64	156.967,24	161.012,68	164.506,60	162.562,29	162.293,56	169.255,18	171.958,78	174.625,50
Recuperación teórica aportes (K)	68.468,63	76.070,76	82.246,08	88.786,38	95.495,24	102.349,68	109.123,11	115.885,34	122.938,89	130.103,84
Recuperación teórica aportes (I)	16.711,23	17.622,83	18.584,65	19.580,93	20.543,95	21.464,10	22.266,94	22.975,88	23.687,87	24.341,47
Saldo Inicial	5.845.083,98	5.732.292,61	5.622.765,94	5.517.412,30	5.414.356,35	5.317.571,87	5.218.136,21	5.112.786,37	5.008.204,03	4.902.740,22
Flujo Esperado Cartera (en USD)	jul-27	ago-27	sept-27	oct-27	nov-27	dic-27	ene-28	feb-28	mar-28	abr-28
Cartera Titularizada										
Recuperación proyección K	187.192,75	189.693,73	195.199,13	197.132,92	196.477,73	198.065,23	201.314,23	204.869,01	206.877,04	204.286,55
Recuperación proyección I	51.337,62	49.419,50	47.435,77	45.473,61	43.509,99	41.589,33	39.648,35	37.667,78	35.681,86	33.678,93
Recuperación proyección K+I	238.530,38	241.113,23	242.634,90	242.606,53	239.987,72	239.654,56	240.962,58	242.536,80	242.558,90	237.965,48
Cartera Sobrecolateral										
Recuperación proyección K	62.436,94	66.040,59	67.121,75	66.935,70	64.813,35	63.932,72	66.329,17	68.998,51	70.545,55	70.665,44
Recuperación proyección I	10.714,94	10.742,10	10.766,56	10.819,36	10.894,82	11.008,31	11.134,51	11.215,95	11.281,62	11.349,31
Recuperación proyección K+I	73.151,88	76.782,69	77.888,31	77.755,06	75.708,17	74.941,03	77.463,68	80.214,46	81.827,17	82.014,74
Recuperación proyección K+I	311.682,26	317.895,92	320.523,21	320.361,59	315.695,89	314.595,59	318.426,26	322.751,26	324.386,07	319.980,23
Gastos fideicomiso										
Saldo inicial Fondo Rotativo	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Uso fondo Rotativo	4.365,91	4.365,91	4.275,00	5.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	5.053,75	4.275,00	5.275,00
Gastos que salen del flujo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reposición Fondo rotativo	4.365,91	4.365,91	4.275,00	5.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	5.053,75	4.275,00	5.275,00
Saldo Final Fondo Rotativo	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Gastos	4.365,91	4.365,91	4.275,00	5.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	5.053,75	4.275,00	5.275,00
FLUJO NETO DE GASTOS	307.316,35	313.530,02	316.248,21	315.086,59	311.420,89	310.320,59	314.151,26	317.697,51	320.111,07	314.705,23
Provisiones:										
Requerimiento provisión	207.400,42	207.400,42	207.400,42	204.425,83	204.425,83	204.425,83	204.425,83	204.425,83	204.425,83	198.476,67
Saldo inicial	0,00	207.400,42	414.800,83	0,00	204.425,83	408.851,67	0,00	204.425,83	402.902,50	0,00
Provisión constituida mes	207.400,42	207.400,42	207.400,42	204.425,83	204.425,83	204.425,83	204.425,83	204.425,83	204.425,83	198.476,67
Provisión constituida (t-1)										
Pagos	0,00	0,00	622.201,25	0,00	0,00	613.277,50	0,00	0,00	604.353,75	0,00
Saldo final de provisión	207.400,42	414.800,83	0,00	204.425,83	408.851,67	0,00	204.425,83	402.902,50	0,00	198.476,67
Pago titularización										
Pago K	0,00	0,00	550.000,00	0,00	0,00	550.000,00	0,00	0,00	550.000,00	0,00
Pago I	0,00	0,00	72.201,25	0,00	0,00	613.277,50	0,00	0,00	54.353,75	0,00
Pago total inversionista	0,00	0,00	622.201,25	0,00	0,00	613.277,50	0,00	0,00	604.353,75	0,00
Saldo final Cartera	5.732.292,61	5.622.765,94	5.517.412,30	5.414.356,35	5.317.571,87	5.218.136,21	5.112.786,37	5.008.204,03	4.902.740,22	4.802.413,74
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas	5.939.693,03	6.037.566,77	5.517.412,30	5.618.782,18	5.726.423,54	5.218.136,21	5.314.237,62	5.411.065,53	4.902.740,22	5.000.890,40
Excedente en efectivo acumulado	99.915,93	106.129,60	108.847,79	110.660,76	106.995,05	105.894,76	112.700,01	116.246,26	118.659,82	116.228,56
Excedente acumulado después de pago inversionistas	207.400,42	414.800,83	0,00	204.425,83	408.851,67	0,00	204.425,83	402.902,50	0,00	198.476,67

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

Proyección del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 3 - Tramo 1										
Flujo Teórico Cartera (en USD)	may-28	jun-28	jul-28	ago-28	sept-28	oct-28	nov-28	dic-28	ene-29	feb-29
Cartera Titularizada										
Recuperación teórica K	163.947,78	156.869,28	159.062,05	161.036,81	161.183,06	156.638,45	149.589,71	146.516,76	148.206,53	150.16,23
Recuperación teórica I	24.896,45	22.605,15	20.421,46	18.189,93	15.939,65	13.687,00	11.497,05	9.407,19	7.359,75	5.288,49
Cartera Sobrecolateral										
Recuperación teórica K	2137112	13.234,35	13.398,28	13.585,91	13.191,75	11.746,45	9.766,88	7.464,68	7.569,02	7.642
Recuperación teórica I	1.866,14	1.568,04	1.383,09	1.157,72	1.006,06	821,63	657,06	520,90	416,65	311,19
Aportes de cartera	173.676,04	171.927,59	169.901,47	181.048,83	190.768,01	200.524,73	212.341,34	210.477,80	213.490,29	220.250,16
Recuperación teórica aportes (K)	164.655,97	159.128,97	170.354,27	176.614,73	202.702,13	218.599,46	216.471,29	228.255,60	231.948,27	232.927,10
Recuperación teórica aportes (I)	24.935,09	25.322,03	25.492,68	25.445,28	25.357,73	25.198,61	24.957,62	24.862,55	24.625,51	24.379,41
Saldo Inicial	4.802.413,74	4.703.483,44	4.603.656,57	4.490.932,49	4.377.049,94	4.260.943,53	4.145.572,51	4.045.622,76	3.941.456,82	3.836.287,65
Flujo Esperado Cartera (en USD)	may-28	jun-28	jul-28	ago-28	sept-28	oct-28	nov-28	dic-28	ene-29	feb-29
Cartera Titularizada										
Recuperación proyección K	201.781,49	200.964,56	206.309,58	212.304,21	217.735,15	220.346,58	218.151,81	212.533,42	212.466,78	211.095,28
Recuperación proyección K+I	317.28,24	29.802,51	27.866,22	25.834,25	23.766,89	21.661,31	19.556,82	17.595,58	15.589,97	13.567,11
Cartera Sobrecolateral	233.509,73	230.767,06	234.175,80	238.138,46	241.502,04	242.007,89	232.708,63	230.129,00	228.056,75	224.662,40
Recuperación proyección K	70.824,84	70.789,91	76.315,97	82.627,16	89.139,27	95.549,18	99.199,27	102.110,33	106.193,08	109.903,04
Recuperación proyección I	11433,38	11505,95	11643,27	11687,65	11699,36	11688,43	11669,79	11669,77	11699,92	11727,62
Recuperación proyección K+I	82.258,23	82.320,86	87.959,24	94.314,82	100.838,63	107.237,61	110.800,06	113.780,10	117.893,00	121.630,66
Recuperación proyección K+I	315.767,95	313.087,92	322.135,04	332.453,28	342.340,67	349.245,49	343.508,69	343.909,09	345.949,75	346.293,06
Gastos fideicomiso										
Saldo inicial Fondo Rotativo	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Uso fondo Rotativo	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	5.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.668,75
Gastos que salen del flujo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reposición Fondo rotativo	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	5.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.668,75
Saldo Final Fondo Rotativo	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Gastos	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	5.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.668,75
FLUJO NETO DE GASTOS	311.492,95	308.812,92	317.860,04	328.178,28	338.065,67	343.970,49	339.233,69	339.634,09	341.674,75	341.624,31
Provisiones:										
Requerimiento provisión	198.476,67	198.476,67	195.502,08	195.502,08	195.502,08	192.527,50	192.527,50	192.527,50	189.552,92	189.552,92
Saldo Inicial	198.476,67	396.953,33	0,00	195.502,08	391.004,17	0,00	192.527,50	385.055,00	0,00	189.552,92
Provisión constituida mes	198.476,67	198.476,67	195.502,08	195.502,08	195.502,08	192.527,50	192.527,50	192.527,50	189.552,92	189.552,92
Provisión constituida (t-1)										
Pagos	0,00	595.430,00	0,00	0,00	586.506,25	0,00	0,00	577.582,50	0,00	0,00
Saldo final de provisión	396.953,33	0,00	195.502,08	391.004,17	0,00	192.527,50	385.055,00	0,00	189.552,92	379.105,83
Pago titularización										
Pago K	0,00	550.000,00	0,00	0,00	550.000,00	0,00	0,00	550.000,00	0,00	0,00
Pago I	0,00	45.430,00	0,00	0,00	36.506,25	0,00	0,00	27.582,50	0,00	0,00
Pago total inversionista	0,00	595.430,00	0,00	0,00	586.506,25	0,00	0,00	577.582,50	0,00	0,00
Saldo final Cartera	4.703.483,44	4.603.656,57	4.490.932,49	4.377.049,94	4.260.943,53	4.145.572,51	4.045.622,76	3.941.456,82	3.836.287,65	3.735.539,44
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas	5.100.436,77	4.603.656,57	4.686.434,57	4.768.054,11	4.260.943,53	4.338.100,01	4.430.677,76	3.941.456,82	4.025.840,56	4.114.645,28
Excedente en efectivo acumulado	113.016,29	110.336,26	122.357,96	132.676,20	142.563,59	151.442,99	146.706,19	147.106,59	152.121,83	152.071,39
Excedente acumulado después de pago inversionistas	396.953,33	0,00	195.502,08	391.004,17	0,00	192.527,50	385.055,00	0,00	189.552,92	379.105,83

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

Proyección del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 3 - Tram 0 1													
Flujo Teórico Cartera (en USD)	mar-29	abr-29	may-29	jun-29	jul-29	ago-29	sept-29	oct-29	nov-29	dic-29	ene-30	feb-30	mar-30
Cartera Titularizada													
Recuperación teórica K	16.063,87	64.830,31	25.087,02	6.246,69	6.334,02	6.301,08	3.448,27	-	-	-	-	-	-
Recuperación teórica I	3.912,22	16.065,25	662,70	32,05	224,72	257,40	48,49	-	-	-	-	-	-
Cartera Sobrescolateral													
Recuperación teórica K	6.874,00	5.285,40	2.503,45	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recuperación teórica I	204,23	19,42	35,02	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aportes de cartera	218.763,74	200.736,89	252.715,98	209.658,43	184.675,76	56.153,56	46.105,13	39.799,61	37.292,68	34.794,30	30.548,78	-	-
Recuperación teórica aportes (K)	241.579,65	248.849,40	234.297,28	219.824,28	205.496,98	91.338,52	170.075,80	147.638,16	124.219,91	99.669,36	75.356,11	50.802,99	25.395,26
Recuperación teórica aportes (I)	24.210,39	23.906,17	23.264,67	23.510,26	23.374,71	23.097,10	21.294,63	19.649,69	18.203,84	17.044,82	16.799,82	15.682,39	14.905,02
Saldo Inicial	3.735.639,44	3.650.366,88	3.579.766,03	3.604.279,98	3.617.158,80	3.621.085,24	3.510.221,81	3.408.329,73	3.320.556,94	3.249.532,74	3.196.169,17	3.158.632,14	3.110.720,86
Flujo Esperado Cartera (en USD)	mar-29	abr-29	may-29	jun-29	jul-29	ago-29	sept-29	oct-29	nov-29	dic-29	ene-30	feb-30	mar-30
Cartera Titularizada													
Recuperación proyección K	87.828,28	149.065,05	12.090,52	88.92,45	78.647,53	71.768,75	62.2.051	51.997,10	43.556,04	34.868,21	26.615,68	18.563,82	10.325,98
Recuperación proyección I	15.070,17	9.899,47	4.432,35	7.990,29	7.402,95	6.910,65	6.255,98	5.685,95	5.988,83	4.798,79	4.502,27	4.293,43	4.074,10
Recuperación proyección K+I	199.399,06	158.975,52	12.024,87	96.082,75	86.050,48	78.679,40	68.468,49	57.683,05	49.545,87	39.667,00	31.177,95	22.857,25	14.400,11
Cartera Sobrescolateral													
Recuperación proyección K	16.108,02	12.231,69	16.109,52	10.597,16	10.211,79	95.248,24	85.783,70	75.575,30	64.760,84	53.289,65	41.470,13	29.347,46	16.789,04
Recuperación proyección I	11.655,20	11.770,30	11.764,18	11.916,42	12.055,54	12.388,22	11.658,94	10.899,58	9.566,17	9.079,22	8.727,65	8.727,65	8.374,89
Recuperación proyección K+I	127.873,22	134.001,99	127.873,70	120.513,58	114.237,33	107.636,45	97.442,64	86.468,88	74.950,82	62.855,82	50.549,35	38.075,10	25.163,93
Recuperación proyección K+I Cartera	327.272,28	292.977,51	248.398,57	216.596,33	200.287,82	186.315,85	165.912,13	144.151,93	123.705,69	102.522,82	81.667,30	60.932,35	39.564,03
Gastos fideicomiso													
Saldo inicial Fondo Rotativo	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Uso fondo Rotativo	4.275,00	5.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	8.167,00	4.275,00	4.327,50	0,00	0,00	0,00
Gastos que salen del flujo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deposición Fondo Rotativo	4.275,00	5.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	8.167,00	4.275,00	4.327,50	0,00	0,00	0,00
Saldo Final Fondo Rotativo	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Gastos	4.275,00	5.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	4.275,00	8.167,00	4.275,00	4.327,50	0,00	0,00	0,00
FLUJO NETO DE GASTOS	322.997,28	287.702,51	244.123,57	212.321,33	196.012,82	182.040,85	161.637,13	135.984,93	119.430,69	98.195,32	81.667,30	60.932,35	39.564,03
Provisiones:													
Requerimiento provisión	89.552,92	103.245,00	134.253,50	103.245,00	103.245,00	51622,50	51622,50	50.8125	50.81125	50.81125	50.81125	0,00	0,00
Saldo inicial	179.155,83	0,00	103.245,00	206.490,00	0,00	51622,50	51622,50	0,00	50.81125	01622,50	0,00	0,00	0,00
Provisión constituida mes	89.552,92	103.245,00	134.253,50	103.245,00	51622,50	51622,50	50.81125	50.81125	50.81125	50.81125	0,00	0,00	0,00
Provisión constituida (t-1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos	568.658,75	0,00	0,00	309.735,00	0,00	0,00	54.867,50	0,00	0,00	52.433,75	0,00	0,00	0,00
Saldo final de provisión	0,00	103.245,00	206.490,00	0,00	51622,50	103.245,00	0,00	50.81125	101622,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Pago Titularización													
Pago K	550.000,00	0,00	0,00	300.000,00	0,00	0,00	50.000,00	0,00	0,00	50.000,00	0,00	0,00	0,00
Pago I	8.658,75	0,00	0,00	9.735,00	0,00	0,00	2.433,75	0,00	0,00	2.433,75	0,00	0,00	0,00
Pago total inversionista	568.658,75	0,00	0,00	309.735,00	0,00	0,00	54.867,50	0,00	0,00	52.433,75	0,00	0,00	0,00
Saldo final Cartera	3.650.366,88	3.579.766,03	3.604.279,98	3.617.158,80	3.621.085,24	3.510.221,81	3.408.329,73	3.320.556,94	3.249.532,74	3.196.169,17	3.158.632,14	3.110.720,86	3.083.605,84
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas	3.650.366,88	3.683.011,03	3.810.769,98	3.617.568,80	3.672.707,74	3.616.466,81	3.408.329,73	3.317.368,19	3.235.155,24	3.196.169,17	3.158.632,14	3.110.720,86	3.083.605,84
Excedente en efectivo acumulado	133.444,36	184.457,51	140.878,57	109.076,33	144.390,32	130.418,35	110.014,63	85.173,68	68.619,44	47.384,07	81.667,30	60.932,35	39.564,03
Excedente acumulado después de pago inversionistas	0,00	103.245,00	206.490,00	0,00	51.622,50	103.245,00	0,00	50.81125	101622,50	0,00	0,00	0,00	0,00

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

Atentamente,



Validar únicamente en FirmaEC
Firmado electrónicamente por:
**YOEL ALEJANDRO
ACOSTA MUNOZ**

Econ. Yoel Acosta
Gerente General
Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S. A.