

Fideicomiso Titularización de Cartera de Crédito Retail I - Tramo III

Comité No.: 016-2026

Fecha de Comité: 30 de enero de 2026

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

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Christian Vizuite

cvizuite@ratingspcr.com

(593) 2-450-1643

Calificación

AAA

Significado de la Calificación

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

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

Instrumento Calificado	No. Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I Tramo III	2023.G.04.003667	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613

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

Racionalidad

En el Comité de Calificación de Riesgos de Pacific Credit Rating S.A. decidió mantener la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Titularización de Cartera de Crédito Retail I - Tramo III** con información al **30 de noviembre de 2025**. La calificación se fundamenta en el liderazgo del Originador en el sector comercial y su amplia trayectoria en el Mercado de Valores. Además, se destaca la óptima capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos necesarios que permitan la cancelación de los títulos valores colocados. La titularización cuenta como mecanismo de garantía la sobrecolateralización, y resguardo de cobertura adicional el fondo de reserva de liquidez y la sustitución de activos; que ofrecen una cobertura lo suficientemente amplia para garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Los activos que conforman el patrimonio (cartera de créditos) tienen la capacidad de generar flujos y proteger los intereses de los inversionistas.

Resumen Ejecutivo

- Trayectoria y posición del originador en el mercado:** Marcimex S.A. es una compañía ecuatoriana dedicada a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras, tecnología y artículos para el hogar. Su portafolio abarca alrededor de diez categorías de productos y más de 200 marcas nacionales e internacionales, lo que le permite atender una amplia variedad de segmentos de consumo. La empresa mantiene presencia comercial en múltiples provincias del país, operando bajo un modelo de retail complementado con crédito directo, elemento que constituye un eje fundamental en su estrategia comercial y en la generación de cartera. Esta trayectoria y red de operaciones respaldan su posición consolidada dentro del mercado minorista ecuatoriano.
- Lineamientos de créditos:** Marcimex S.A. realiza sus ventas mediante crédito directo, aplicando lineamientos que segmentan a los clientes según su nivel de riesgo en función del buró de crédito, su clasificación comercial (recurrente preferente, bancarizado, nuevo o recurrente formal) y el tipo de actividad económica. Estos criterios determinan las condiciones de otorgamiento, incluyendo cupo, entrada y plazo. Los perfiles se actualizan periódicamente conforme al comportamiento de pago y la información del buró, permitiendo ajustes durante la vigencia del crédito. Adicionalmente, la cartera es clasificada por días de mora, lo que facilita una gestión diferenciada y el seguimiento especializado de cada tramo de vencimiento.
- Agente de Manejo:** La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. cuenta con una sólida estructura organizacional, conformada por personal ejecutivo y administrativo con amplia experiencia en el negocio fiduciario. Esta fortaleza le permite brindar una asesoría integral y de calidad a sus clientes, manteniendo altos estándares de ética, eficiencia y profesionalismo. En la actualidad, la administradora se posiciona como una de las fiduciarias más relevantes del mercado ecuatoriano, destacándose por la fidelidad y compromiso de su equipo humano.
- Estado del Fideicomiso:** Al corte de noviembre de 2025, el Tramo III del Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I ha cancelado por concepto de capital US\$ 4,20 millones y por intereses US\$ 713,25 mil. Hasta la fecha de análisis, el saldo de capital es de US\$ 800,00 mil, el cual está previsto ser cancelado totalmente en marzo de 2026.
- Patrimonio autónomo de calidad:** Al corte de noviembre de 2025, la Titularización de Cartera Retail I tramo III presenta un saldo de cartera titularizada de US\$ 309,93 mil y US\$ 151,69 mil de sobrecolateral, distribuido en 1.491 operaciones con un plazo promedio de 23,98 meses y cuota media de US\$ 215,11. La cartera se compone principalmente de créditos al día (57,87%) y con atrasos de hasta 30 días (15,08%), mientras que los vencimientos superiores a 30 días representan el 27,06% del total, concentrado principalmente en cartera vencida entre 91 a 180 días. FUTURFID S.A. ha solicitado a Marcimex S.A., en calidad de Administrador de la Cartera de la Titularización, de forma mensual, informe las gestiones realizadas para cobrar la cartera vencida. Asimismo, se le ha recordado que sobre las operaciones crediticias que registren una morosidad de más de 90 días en cualquier dividendo, envíen los soportes de la gestión para su recaudación, por las vías extrajudicial o judicial.

- **Capacidad óptima de generación de flujos:** Al corte de noviembre de 2025, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I – Tramo III registra recaudaciones acumuladas por US\$ 26,57 millones, compuestas por cobros del mes corriente, mes anterior y precancelaciones. Los flujos mensuales se han mantenido estables, por lo que han permitido cumplir puntualmente con la tabla de amortización establecida para el presente Tramo.
- **Mecanismos de garantía adecuados:** La Titularización de Cartera Retail I – Tramo III cuenta con mecanismo de garantía la sobrecolateralización de cartera, la cual cuenta con un mínimo de cartera sobrecolateral del 18,96%, superando el 15,00% exigido. Y resguardo de cobertura adicional el fondo de reserva de liquidez, el cual exhibe un saldo de US\$ 147,84 mil invertidos en el Fondo de Inversión Fixed 90. Además, de la cartera se han sustituido un total de US\$ 249,13 mil y la suma de la cartera titularizada, sobrecolateral, efectivo y los fondos de renta fija administrados cubren el saldo por pagar a los inversionistas en un 174,76%.

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.

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

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

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

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

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

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

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

Panorama macroeconómico general

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

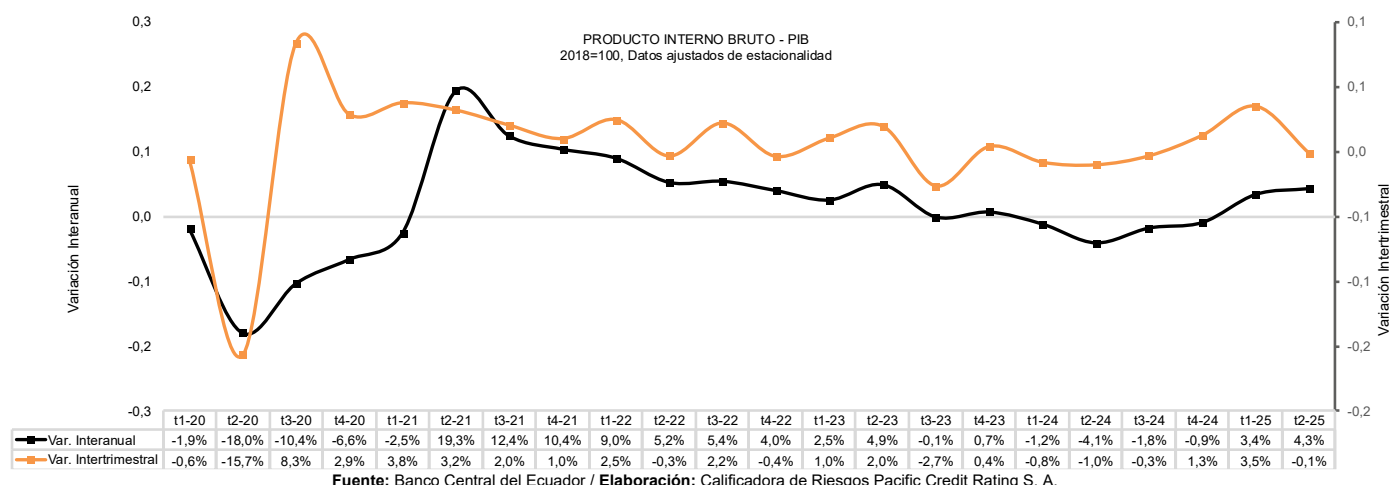
Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico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

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

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

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

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



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

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

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

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

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



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

Calificación de Riesgo Soberano

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

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva “estable” en agosto de 2025, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

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

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

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

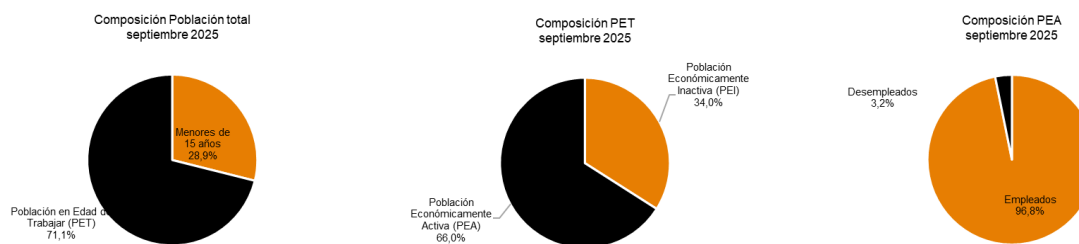
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en septiembre de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,2% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,5% registrado hasta junio de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 37,0%, mientras que el subempleo alcanzó 17,6%, y 30,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 53,1%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En septiembre de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,8% se encuentra ocupada y solo el 3,2% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

Comercio Exterior

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

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

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

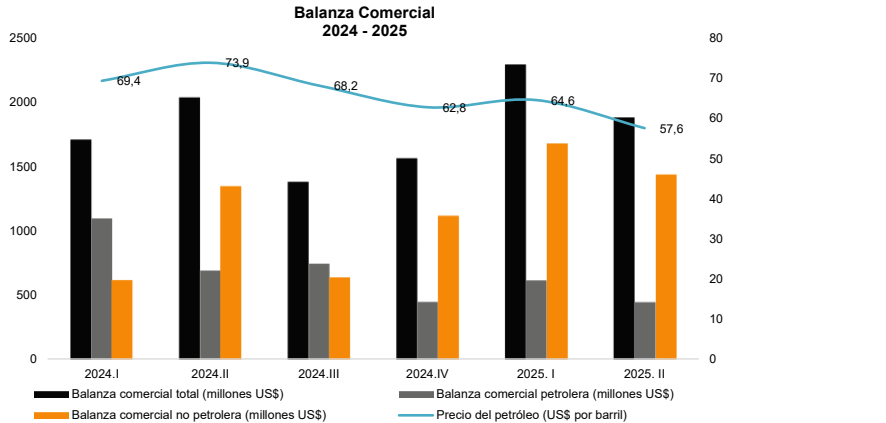
Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente,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

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

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

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

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



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

Inflación y costo de vida

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

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

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

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

IPC Acumulada Anual												
Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51		
̄ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,12	1,21	1,24	0,90	0,86

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

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

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

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

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

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

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

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

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

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

Sector Comercio

El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 15,1% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca una amplia variedad de más de 190 subactividades económicas, destacando áreas como la venta de vehículos, productos alimenticios, artículos farmacéuticos, ropa, calzado y productos agrícolas. Su estructura se divide en comercio al por menor, orientado directamente al consumidor final, y al por mayor, enfocado en transacciones en grandes volúmenes. En 2024 y 2025, el desempeño del sector ha reflejado tanto su importancia estructural como los desafíos persistentes derivados del contexto económico nacional.

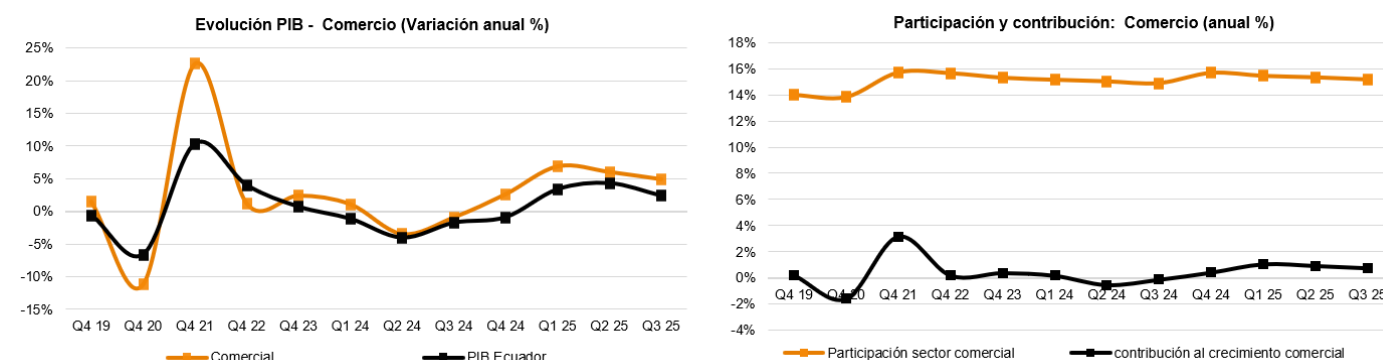
Durante el período 2019–2024, el sector comercio en Ecuador ha mostrado un comportamiento cíclico, con fases de contracción profunda, recuperación acelerada y una posterior desaceleración. Tras un crecimiento moderado en 2019, el comercio sufrió una contracción severa en 2020, alcanzando una variación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

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

El 2025 inició con señales claras de recuperación tras el débil desempeño del año previo. En el primer trimestre de 2025, el sector comercial creció 6,89%, superando ampliamente el crecimiento del PIB nacional (3,36%). La participación del comercio en la economía se ubicó en 15,45%, mientras que la contribución al crecimiento total alcanzó 1,05%, lo que implicó que una parte significativa del crecimiento económico del país provino de esta actividad. En el segundo trimestre de 2025, el dinamismo del sector se mantuvo, con un crecimiento de 6,03%, nuevamente por encima del PIB nacional (4,29%). La participación del sector dentro del PIB se ubicó en 15,34%, y la contribución al crecimiento fue de 0,91%, consolidando al comercio como uno de los principales motores de la actividad económica en la primera mitad del año.

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

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



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

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

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

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

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

Entorno macroeconómico y de consumo

El desempeño del sector comercial sigue fuertemente determinado por el contexto macroeconómico. Si bien la economía mantiene un crecimiento moderado, impulsado por la recuperación del consumo interno y la estabilidad del aparato productivo, el poder adquisitivo de los hogares sigue siendo limitado. En octubre de 2025, el costo de la Canasta Familiar Básica se estimó en alrededor de \$823.22, mientras que el ingreso familiar promedio alcanzó \$877.33, dejando un margen estrecho para el consumo no esencial. El incremento del IVA al 15%, implementado desde 2024, continúa impactando el costo final de una amplia gama de productos, presionando a los hogares a concentrar su gasto en bienes esenciales y a postergar compras discrecionales. A esto se suma el acceso todavía restrictivo al crédito de consumo, particularmente para los segmentos medios y vulnerables, lo que limita la adquisición de bienes duraderos y reduce la velocidad de recuperación en ciertos nichos comerciales.

Los efectos de los choques de 2024 siguen influyendo en el comportamiento del comercio. La normalización del suministro eléctrico ha sido determinante para mejorar la operación de centros comerciales, supermercados y pequeños establecimientos, después de los cortes prolongados del año anterior que llegaron a paralizar actividades por hasta 12 horas diarias y provocaron pérdidas millonarias. Aunque la situación de inseguridad ha mostrado cierta estabilización en zonas urbanas, los costos operativos asociados a medidas de protección continúan elevados, afectando particularmente a micro y pequeñas empresas. Sin embargo, en Q3 2025 el sector logró consolidar la recuperación iniciada en la primera mitad del año. Las ventas del comercio reportaron avances interanuales positivos, respaldados por mejores condiciones de oferta y mayor disponibilidad de inventarios en rubros esenciales, así como por un repunte del consumo interno evidenciado en el crecimiento económico general. Este desempeño confirma que, pese a las presiones sobre el ingreso familiar y los desafíos de financiamiento, el comercio sigue avanzando en su proceso de normalización y se mantiene como uno de los sectores clave de la actividad económica.

Composición del comercio

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

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

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

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

Conclusiones y perspectivas del sector comercial

Durante los primeros tres trimestres de 2025, el sector comercio mostró señales claras de recuperación tras un 2024 marcado por restricciones operativas, debilidad del consumo y un deterioro persistente en la calidad del empleo. El repunte observado en el primer trimestre y consolidado en el segundo, con tasas de crecimiento cercanas al 6% interanual, se moderó en el tercer trimestre, cuando el crecimiento del comercio se ubicó alrededor del 5% interanual, manteniéndose no obstante por encima del crecimiento del PIB nacional. Este desempeño refleja una mejora gradual del entorno macroeconómico: mayor estabilidad en el suministro eléctrico, inflación relativamente contenida y una normalización progresiva de inventarios que permitió sostener el flujo comercial. Sin embargo, el consumo continuó condicionado por el limitado poder adquisitivo de los hogares, la ampliación del IVA al 15% y un ajuste persistente en los patrones de gasto hacia bienes esenciales.

A pesar de este avance, persisten desafíos que moderan la velocidad de recuperación. El empleo adecuado no muestra todavía una mejora sustancial y la informalidad continúa siendo dominante, lo que restringe la expansión de la demanda interna y afecta especialmente a micro y pequeñas empresas. La inseguridad, si bien mostró cierta estabilización en el transcurso de 2025, sigue elevando los costos operativos del comercio formal. Adicionalmente, el crédito al consumo mantiene condiciones relativamente restrictivas, lo que frena la adquisición de bienes duraderos y limita el crecimiento de segmentos vinculados a tecnología, electrodomésticos y artículos para el hogar.

Mirando hacia el resto de 2025, el sector podría sostener un crecimiento moderado, aunque con una tendencia de desaceleración respecto a los máximos observados en la primera mitad del año. Su desempeño estará condicionado por la evolución del ingreso real de los hogares, el acceso al financiamiento y la capacidad del mercado laboral de generar empleo de mayor calidad. En este contexto, políticas públicas orientadas a estimular la formalización, mejorar las condiciones crediticias y reducir costos operativos resultan claves para consolidar la recuperación comercial y evitar una pérdida de dinamismo en el corto plazo.

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

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

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

El comportamiento del sector en los últimos años ilustra claramente esta relación. Durante la crisis de 2020, las restricciones de movilidad y el desplome de la demanda interna provocaron contracciones históricas, con variaciones superiores al -20% en algunos trimestres, confirmando su alta exposición a choques negativos. En 2021, en cambio, el comercio lideró la recuperación nacional con tasas cercanas al 25% interanual en su punto más alto, evidenciando una rápida capacidad de reactivación. A partir de 2022, su crecimiento comenzó a moderarse, y entre 2023 y buena parte de 2024 el sector enfrentó un ciclo de desaceleración e incluso trimestres con caídas, afectado por la pérdida de poder adquisitivo de los hogares, la inseguridad y los costos derivados de los cortes eléctricos.

No obstante, los primeros tres trimestres de 2025 marcan un punto de inflexión positivo. En el primer trimestre, el comercio creció alrededor de 6,9%, en el segundo trimestre mantuvo una expansión cercana al 6%, y en el tercer trimestre registró un crecimiento en torno al 5% interanual, confirmando que la recuperación no fue un evento aislado sino una tendencia de normalización del consumo interno, aunque con una velocidad más moderada. El sector volvió a aportar de manera significativa al crecimiento del PIB, consolidándose como uno de los principales motores de la actividad económica en lo que va del año. Este comportamiento reafirma que, pese a su vulnerabilidad en fases recesivas, el comercio es capaz de reactivarse con rapidez cuando se estabilizan factores clave como el suministro eléctrico, los niveles de inventario, la inflación y la demanda interna.

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

Análisis del Originador de la Cartera

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

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

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

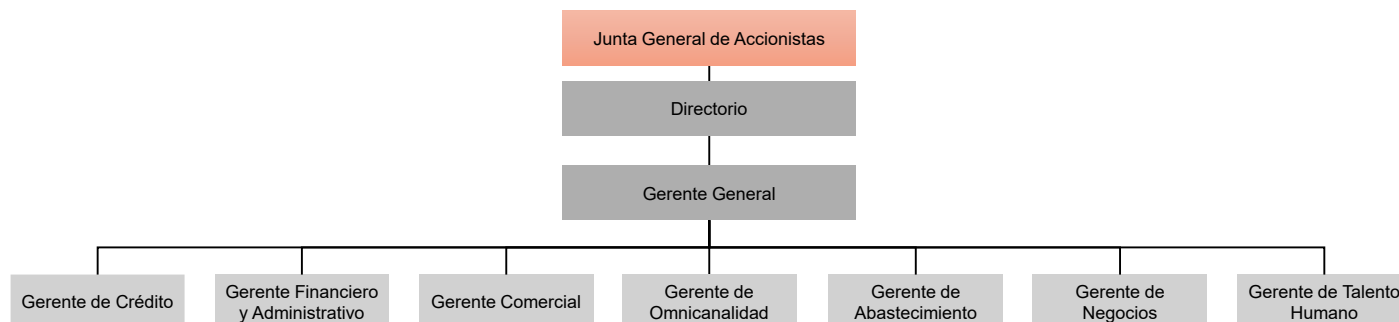
Marcimex S.A. forma parte del Grupo Consenso, estructura empresarial que integra diversas actividades comerciales e industriales. La permanencia bajo su estructura corporativa actual desde 1992 y la operación continua de sus líneas de negocio permiten identificar un modelo comercial sostenido en el tiempo,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

Gobierno Corporativo

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

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

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



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

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

Composición Accionarial

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

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

Capacidades Tecnológicas

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

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

Líneas de Producto

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

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

Audio	Movilidad	Tecnología
- Accesorios Audio - Parlantes / Equipos	- Accesorios y Complementos Moto - Bicicletas - Motocicletas - Movilidad Eléctrica - Otros Movilidad	- Accesorios Computo - Computadora All In One - Computadora Laptop - Gaming - Impresora - Otros Tecnología - Smartphone - Tablet
Electrodomésticos Menores	Muebles	Video
- Cuidado Personal - Preparación de Alimentos	- Comedor - Dormitorio - Exterior - Oficina - Organización & Almacenamiento - Otros Muebles - Sala	- Accesorios Video - Televisores
Hogar	Telefonía	Otros Negocios
- Baño - Cocina & Sobremesa - Decoración - Otros Hogar - Textil Dormitorio	- Accesorios Celular - Celulares - Otros Celulares	- Cuidado Personal y Bienestar - Agro y Ferretería - Infantiles y Bebés - Promociones
Línea Blanca		
- Climatización - Cocción - Empotrables - Lavado / Secado - Refrigeración		

Política de Crédito

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

Disposiciones Generales

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

Disposiciones Específicas

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

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

Perfiles de Clientes

Los perfiles de clientes pueden ser:

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

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

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

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

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

Procesos Asociados al Crédito Directo

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

Los siguientes apartados presentan una descripción general del funcionamiento operativo:

Proceso de Originación del Crédito

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

Gestión de Cobranza

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

Recuperación de Cartera Vencida

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

Garantías y Respaldo del Crédito

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

Monitoreo y Control del Riesgo Crediticio

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

Análisis Financiero del Originador

Calidad de Activos

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

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

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

Pasivos y Patrimonio

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

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

Patrimonio

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

Resultados e Indicadores

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

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

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

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

Análisis de la Administradora de la Cartera

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. cuenta con una sólida estructura organizacional, conformada por personal ejecutivo y administrativo con amplia experiencia en el negocio fiduciario. Esta fortaleza le permite brindar una asesoría integral y de calidad a sus clientes, manteniendo altos estándares de ética, eficiencia y profesionalismo. En la actualidad, la administradora se posiciona como una de las fiduciarias más relevantes del mercado ecuatoriano, destacándose por la fidelidad y compromiso de su equipo humano.

En cuanto a su gobierno corporativo, FUTURFID mantiene vigente un Código de Gobierno Corporativo, cuyo cumplimiento es responsabilidad de todos los órganos de dirección, administración y control interno. La supervisión de este recae principalmente en la Junta General de Accionistas y en el Comité de Gobierno Corporativo, lo que fortalece la transparencia y el adecuado manejo de la entidad.

Composición Accionarial

Nombre	Valor (US\$)	Participación (%)
FARTUPSA S.A.	799.994,00	99,999%
Meneses Gómez Otón Juan Adolfo	3,00	0,004%
Velez Arizaga Francisco Ramón	3,00	0,004%
Total	800.000,00	100,00%

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

Desde el punto de vista operativo, la administradora utiliza el Sistema Gestor-Fiducia 2003, una plataforma integral para el manejo operativo, contable, financiero y comercial de los fideicomisos. Este sistema permite un control completo de los procesos fiduciarios, incluyendo transacciones de aportes y desembolsos, operaciones de caja y bancos, colocaciones, registro contable y generación de reportes, facilitando una administración eficiente y ordenada de los patrimonios autónomos.

Finalmente, el sistema Gestor-Fiducia se caracteriza por ser altamente parametrizable e integrado, lo que posibilita la administración de distintos tipos de fideicomisos, tales como fideicomisos de inversión, garantía, administración, inmobiliarios y procesos de titularización. Su estructura modular permite compartir información entre áreas, evitar redundancias y mantener un control detallado de los activos, flujos de caja, presupuestos y pagos programados, contribuyendo así a una gestión fiduciaria sólida y confiable.

Instrumento Calificado

Con fecha 06 de marzo de 2023 se inscribió el Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I, bajo el No. de Inscripción 2023.G.04.003667, correspondiente al Tramo III por un monto de hasta US\$ 5,00 millones. La colocación se inició el 15 de marzo de 2023 y a la fecha de análisis se ha colocado el cien por ciento del monto autorizado.

Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I - Tramo III	
Características del Instrumento	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I - Tramo III
Denominación	VTC - RETAIL 1 - TRAMO 3
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DCV-BCE
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores
Estructurador Financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores
Monto de Titularización	Monto total: US\$ 50.000.000,00 Tramo 1: US\$ 20.000.000,00 Tramo 2: US\$ 25.000.000,00 Tramo 3: US\$ 5.000.000,00
Tasa de Interés	9,00% fija anual
Amortización de Capital y Pago de Interés	Trimestral
Plazo de la Titularización	1.080 días
Cartera para Aportarse	US\$ 5.000.000,00
Sobre colateral a Aportarse	US\$ 750.011,60
Periodo de Gracia	1 trimestre de capital
Provisionamiento	1 cuota de capital e interés
Descripción de la Cartera Titularizada	Los instrumentos de crédito que se transfieran al Fideicomiso deberán tener las siguientes características que deberán ser certificadas por el originador, a través de una declaración juramentada a realizarse en forma previa a tal transferencia: i. Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso. ii. Históricamente no presente una mora mayor a 90 días. iii. No existe ninguna restricción geográfica en su selección. iv. Estar instrumentados en pagarés endosables y contrato de compraventa con reserva de dominio. v. Que el crédito al menos mantenga 12 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado. vi. Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al fideicomiso sea mayor al 10% vii. El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital.
Mecanismos de Garantía	La presente titularización cuenta con un mecanismo de garantía que es la sobrecolateralización.
Resguardo de cobertura adicional	Fondo de reserva de liquidez y sustitución de cartera por mora.
Destino de los Recursos	El originador utilizará los recursos captados de los inversionistas a la generación de nueva cartera de crédito por la venta de sus productos, en las diferentes provincias.

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

La colocación se inició el 15 de marzo de 2023, fecha en la cual se colocó el 100% del monto aprobado. A continuación, se presenta la tabla de colocación correspondiente, considerando la fecha inicial de colocación de los valores:

Tabla de Amortización (en US\$)						
Número de cupones	Fecha de vencimiento	Capital inicial	Pago de capital	Intereses	Total pagado	Saldo de capital
1	15/06/2023	5.000.000	-	112.500	112.500	5.000.000
2	15/09/2023	5.000.000	550.000	112.500	662.500	4.450.000
3	15/12/2023	4.450.000	550.000	100.125	650.125	3.900.000
4	15/03/2024	3.900.000	550.000	87.750	637.750	3.350.000
5	15/06/2024	3.350.000	550.000	75.375	625.375	2.800.000
6	15/09/2024	2.800.000	400.000	63.000	463.000	2.400.000
7	15/12/2024	2.400.000	400.000	54.000	454.000	2.000.000
8	15/03/2025	2.000.000	400.000	45.000	445.000	1.600.000

Tabla de Amortización (en US\$)						
Número de cupones	Fecha de vencimiento	Capital inicial	Pago de capital	Intereses	Total pagado	Saldo de capital
9	15/06/2025	1.600.000	400.000	36.000	436.000	1.200.000
10	15/09/2025	1.200.000	400.000	27.000	427.000	800.000
11	15/12/2025	800.000	400.000	18.000	418.000	400.000
12	15/03/2026	400.000	400.000	9.000	409.000	-

Fuente: Silvercross Casa de Valores S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I – Tramo III

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, celebrado el 11 de agosto de 2022. Esta operación está respaldada por la respectiva acta de aporte, en donde consta la transferencia de los activos correspondientes al Tramo 3 del fideicomiso, realizada entre Marcimex S.A., en calidad de originador, y La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A., en calidad de fiduciaria.

Dicha cartera está conformada por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso de acuerdo con lo previsto en el contrato.

Características de la cartera de crédito

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

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso.
- Históricamente no presente una mora mayor a 90 días.
- No existe ninguna restricción geográfica en su selección.
- Estar instrumentados en pagarés endosables y contrato de compraventa con reserva de dominio.
- Que el crédito al menos mantenga 12 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.
- Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al fideicomiso sea mayor al 10%.
- El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital.

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00015533, de fecha 14 de Noviembre del 2024, la Superintendencia de Compañías aprobó la reforma al términos de la escritura pública otorgada el 17 de octubre de 2024, en la Notaría Vigésima Octava del cantón Guayaquil; y, el contenido del Adendum del Prospecto de Oferta Pública como consecuencia de la aludida reforma.

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

Estado del Fideicomiso

El Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I – Tramo III inició su proceso de colocación en el mercado de valores el 15 de marzo de 2023, fecha en la que se adjudicó el 100% del monto aprobado, conforme a las condiciones establecidas en el prospecto autorizado. Los valores fueron emitidos bajo la Clase C, de acuerdo con la estructura definida para este tramo.

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

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

Situación Cartera de Crédito

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

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera de Consumo
Periodo de amortización de capital e intereses	Mensual
Tasa de interés promedio ponderada	14,39%
Saldo de Cartera titularizada	US\$ 309.934,30
Saldo de Sobrecolateral	US\$ 151.690,70
Saldo de intereses	US\$ 10.797,81
Cuota promedio	US\$ 215,11
Número de operaciones	1.491
Plazo promedio	23,98 meses
Garantía de las operaciones crediticias	Pagarés y Contratos de Compraventa con Reserva de Dominio.

Fuente: La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Al corte de noviembre de 2025, la Titularización de Cartera Retail I – Tramo III registra un saldo total de cartera y sobrecolateral por US\$ 320,73 mil. El valor promedio de las operaciones se ubica en US\$ 44,55, mientras que el monto máximo registrado corresponde a US\$ 3.619,68 y el mínimo es de cero, evidenciando la dispersión propia de un portafolio de consumo caracterizado por operaciones de bajo monto y amplia atomización.

Detalle Cartera - Noviembre 2025	
Criterio	Monto (US\$)
Promedio	215,11
Máximo	3.619,68
Mínimo	15,21
Saldo total	309.934,30

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Al corte de noviembre de 2025, la cartera del Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I – Tramo III mantiene una estructura estable en términos de vencimiento, con el 57,87% de las operaciones al día. Los rangos de mora muestran una concentración en los rangos menores a 30 días (15,08%) y de 91 a 180 días (14,09%), mientras que la participación del resto es inferior al cinco por ciento. Futurfid S.A. ha solicitado a Marcimex S.A., en calidad de Administrador de la Cartera de la Titularización, de forma mensual, informe las gestiones realizadas para cobrar la cartera vencida. Asimismo, se le ha recordado que sobre las operaciones crediticias que registren una morosidad de más de 90 días en cualquier dividendo, envíen los soportes de la gestión para su recaudación, por las vías extrajudicial o judicial.

Cartera por Rango de Vencimiento - Noviembre 2025		
Rango	Monto (US\$)	Participación (%)
Al día	179.350,77	57,87%
1 - 30	46.725,35	15,08%
31 - 60	13.689,55	4,42%
61 - 90	10.907,73	3,52%
91 - 180	43.665,00	14,09%
Mayor a 181	15.595,90	5,03%
Saldo total	309.934,30	100,00%

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Análisis de Recuperaciones de Cartera y Cancelación de Títulos Valores

El Tramo III de la Titularización de Cartera Retail I registra recaudaciones acumuladas por US\$ 26,57 millones al corte analizado, compuestas de los cobros del mes corriente, del mes anterior y precancelaciones. Las recaudaciones de estos valores han permitido que se cumpla con los pagos de acuerdo con la tabla de amortización.

Recaudaciones totales (en US\$)		
Año	Mes	Flujo Real
2022	noviembre	517.777
2022	diciembre	1.401.800
2023	enero	1.249.190
2023	febrero	1.201.825
2023	marzo	1.524.389
2023	abril	1.258.046
2023	mayo	1.217.321
2023	junio	1.278.010
2023	julio	1.166.901
2023	agosto	1.151.920
2023	septiembre	1.305.712
2023	octubre	971.695
2023	noviembre	1.486.980
2023	diciembre	1.061.088
2024	enero	962.517
2024	febrero	866.404

Recaudaciones totales (en US\$)		
Año	Mes	Flujo Real
2024	marzo	992.095
2024	abril	764.492
2024	mayo	796.122
2024	junio	627.807
2024	julio	583.628
2024	agosto	563.926
2024	septiembre	380.730
2024	octubre	436.689
2024	noviembre	413.164
2024	diciembre	265.955
2025	enero	222.410
2025	febrero	218.616
2025	marzo	258.264
2025	abril	217.527
2025	mayo	212.506
2025	junio	191.388
2025	julio	207.814
2025	agosto	192.425
2025	septiembre	160.317
2025	octubre	135.212
2025	noviembre	108.160
Total		26.570.822

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Análisis de Cancelación de Títulos Valores

Al corte de noviembre de 2025, la Titularización de Cartera Retail I – Tramo III registra pagos de capital por un total de US\$ 4,20 millones e intereses por US\$ 713,25 mil, sumando un total de US\$ 4,91 millones. El saldo de capital a la fecha de análisis es de US\$ 800,00 mil.

Detalle de Pagos de Capital- Noviembre 2025					
Descripción	Monto Colocado (US\$)	Pagos de Capital (US\$)	Pagos de Interés (US\$)	Total Pagado (US\$)	Saldo de Capital (US\$)
C	5.000.000,00	4.200.000,00	713.250,00	4.913.250,00	800.000,00

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Restituciones al originador

Hasta noviembre de 2025 se ha restituido un total de US\$ 5,12 millones al originador:

Restituciones totales (en US\$)	
Fecha	Monto
feb-23	49.800,00
mar-23	5.074.770,00
oct-25	251,40
Total	5.124.821,40

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

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

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

Estado de Situación Financiera – Noviembre 2025

Cuenta	Monto (US\$)
Activos	6.334.235,38
Efectivo y equivalente de efectivo	184.912,17
Fondos administrados	4.076.414,74
Capital de cartera Tramo II	1.409.892,65
Capital de cartera Tramo III	309.934,30
Cuentas por cobrar que no generan intereses	353.081,52
Pasivos	5.659.089,21
Porción corriente de valores emitidos	54.044,56
Otros pasivos corrientes	5.000,00
Otras cuentas por pagar corrientes – Cartera titularizada tramo II	2.223.968,01
Otras cuentas por pagar corrientes – Cartera titularizada tramo III	301.076,64
Porción no corriente de valores emitidos	3.075.000,00
Patrimonio	675.146,17
Capital	894.881,51
Resultados acumulados	-312.766,92
Resultados del ejercicio	93.031,58

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Al corte de noviembre de 2025, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I registró ingresos por US\$ 754,09 mil, generados principalmente por la cuenta de otros ingresos – Intereses ganados por cartera tramo II. Mientras que por el lado de los gastos, los gastos administrativos cerraron en US\$ 67,62 mil y los gastos financieros en US\$ 593,43 mil, sumando un total de US\$ 661,06 mil. La deducción de estos gastos sobre los ingresos dio como resultado una utilidad neta de US\$ 93,03 mil.

Estado de Resultados – Noviembre 2025

Cuenta	Monto (US\$)
Ingresos	754.094,29
Intereses de carteras titularizadas (tramo II y III)	612.512,23
Ingresos por prestación de servicios de fondos administrados	127.966,74
Ingresos financieros	13.615,32
Gastos	661.062,71
Gastos Administrativos	67.626,24
Gastos financieros	593.436,47

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Mecanismos de Garantía

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

Sobrecolateralización de Cartera

El primer mecanismo de garantía establecido para el Fideicomiso es la sobrecolateralización, la cual Consiste en que el monto de los activos entregados al FIDEICOMISO exceda el saldo de los VALORES emitidos, de tal forma, que permita que los valores emitidos sean cancelados a los inversionistas bajo los términos y plazos pactados, y

que debe cubrir al menos el 1.5 veces el índice de siniestralidad, conforme lo descrito en la cláusula Décima Primera del presente FIDEICOMISO. Para la presente TITULARIZACIÓN se ha establecido un nivel mínimo de cartera sobrecolateral del quince por ciento (15,00%) sobre el saldo insoluto de la emisión:

Medición sobrecolateral	
Detalle	Valor
(a) Saldo de capital de cartera por cobrar días antes del vencimiento del tramo	246.958,92
(b) Provisión	638.199,36
(c) Flujos excedentes / cta. cte.	66.532,42
(d) Total activos entregados : (a) + (b) + (c)	951.690,70
(e) Saldo insoluto por pagar a los valores en circulación	800.000,00
(f) Diferencia: (d) – (e)	151.690,70
Mínimo de cartera sobrecolateral (Sin contar cartera vencida): (f)/(e) >= 15,00%	18,96%

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Fondo de reserva de liquidez

Con el propósito de fortalecer la estructura financiera de la titularización se ha creado un Fondo de Reserva de liquidez, para la creación de este el Agente de Manejo deberá tomar de los recursos provenientes del exceso de flujos de la recaudación mensual de la cartera. Este fondo de reserva deberá mantenerse mientras se encuentre vigente este Fideicomiso de Titularización y en ningún momento durante la Vigencia de la Titularización se restituirá valores de este Fondo al Originador.

- En la reforma contractual se ha modificado el Fondo de Reserva de liquidez el cual deberá mantenerse en un saldo equivalente al 33,33% de la próxima cuota de Capital más intereses que el Tramo III deba pagar.
- Estos fondos serán utilizados cuando al momento del pago trimestral de la titularización lo provisionado en el trimestre no sea suficiente para cancelar el pago a los inversionistas que incluye capital e Intereses, se tomará del Fondo de Reserva.
- Los recursos del mencionado fondo deberán depositarse o invertirse en Instituciones financieras con calificación de riesgo de AAA o AAA (-) o Administradoras de Fondos.

Al 30 de noviembre de 2025 el monto del Fondo de Reserva fue de USD 147.841,84 y se encuentra invertido en el Fondo de Inversión Fixed 90.

Tramo	Fecha próximo dividendo	Valor próximo dividendo	% fondo de reserva de liquidez	Valor fondo de reserva de liquidez debería ser	Valor fondo de reserva de liquidez es (valor efectivo)	Observación
III	15/12/2025	418.000,00	33,33%	139.319,40	147.841,84	Invertido en Fondo de Inversión Fixed 90.

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Sustitución de activos

corresponde a operaciones realizadas entre el Fideicomiso y el Originador, en virtud de la cual se intercambian mensualmente cartera que se encuentre vencida por más de 180 días, a cambio de cartera vigente que cumpla con los parámetros establecidos, y/o efectivo. De acuerdo con la reforma contractual, en el tramo 3 se ha realizado la sustitución del 100% de cartera vencida mayor a 180 días:

Sustituciones de cartera (en US\$)		
Mes del canje	Cartera devuelta	Cartera aportada
ene-25	24.129,64	25.572,64
feb-25	15.117,33	18.492,92
mar-25	13.867,12	14.544,77
abr-25	9.404,19	10.793,93
may-25	50.087,35	54.432,19
jun-25	27.425,49	28.061,37
jul-25	24.669,39	24.876,16
ago-25	6.505,39	8.074,77
sept-25	24.525,98	25.297,78
oct-25	20.048,62	22.455,75
nov-25	16.167,15	16.529,51
Total	231.947,65	249.131,79

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Punto de Equilibrio

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

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

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

En la presente emisión, la totalidad de los valores fue colocada el 15 de marzo de 2023, cumpliendo así de manera inmediata con el punto de equilibrio exigido en el contrato de fideicomiso.

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

Al corte de noviembre de 2025, el Fideicomiso Titularización de Cartera Retail I - Tramo III mantiene una cobertura holgada frente a sus obligaciones con los inversionistas. La suma de la cartera titularizada (capital + sobrecolateral), el efectivo disponible y el fondo de renta fija asciende a US\$ 4,72 millones, mientras que el saldo por pagar a los inversionistas es de US\$ 800,00 mil. Esto se traduce en un nivel de cobertura del 174,76%, evidenciando que el patrimonio autónomo dispone de los recursos suficientes para atender los compromisos de la emisión.

Cobertura Fideicomiso frente al Saldo por Pagar Inversionistas - Noviembre 2025	
Cuenta	Monto (US\$)
Saldo Cartera Titularizada	309.934,30
Saldo Cartera Sobrecolateral Titularizada	151.690,70
Efectivo y Equivalente de Efectivo	184.912,17
Fondo de Renta Fija (FIXED)	751.532,65
Cartera+ Sobrecolateral+ Efectivo + Fondos	1.398.069,82
Saldo por Pagar Inversionistas	800.000,00
(Cartera+ Disponible+ Cuentas por Cobrar) /Saldo por Pagar	174,76%

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

En el informe de estructuración financiera del Segundo Tramo de esta Titularización se señala: De acuerdo a lo establecido por la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, se ha procedido a calcular el índice de siniestralidad, tomando en consideración todas las variables que puedan generar distorsiones en el Flujo por no cumplir con las condiciones originalmente establecidas para cada una de las operaciones crediticias incluidas en la presente Titularización.

Se entiende como Índice de Siniestralidad la evaluación del impacto que tiene sobre los resultados del proceso de titularización, el comportamiento de determinadas variables. Es así como se debe considerar en la estructuración el impacto en las proyecciones de los flujos del desajuste de ciertas variables internas y/o externas que afecten drásticamente a lo estimado inicialmente.

La principal variable que puede afectar el flujo son los días de atraso incurridos en cada una de las operaciones crediticias, que se define como los días que un cliente deja de cumplir con su obligación crediticia tomando en consideración que luego continúa honrando la misma bajo las condiciones originalmente pactadas. La segunda variable que puede afectar el flujo son las precancelaciones parciales o totales realizadas por los clientes.

La tercera variable que se toma en consideración son los castigos de la cartera. La política de Castigo de cartera de la empresa es castigar la cartera una vez cumpla 2 años de facturada y el cliente no haya realizado un pago en más de 1 año, por lo que se ha incluido este factor entre las variables que afectan el flujo.

Entre los documentos de respaldo que se generan de las operaciones crediticias, se encuentra la tabla de amortización en la que se detallan los dividendos mensuales que el cliente se compromete a pagar. Tomando en consideración esta información, se realizó el análisis histórico de la cartera y se estableció como factor que afecta la recuperación de los flujos en función de las condiciones originalmente pactadas, los días de retraso que los clientes tuvieron en el pago de sus cuotas mensuales y las precancelaciones realizadas. Por este motivo se estableció como factor de siniestralidad los días de atraso que los clientes pueden tener en el pago de sus cuotas mensuales, por lo que se calculó la morosidad total de la cartera histórica desde enero del 2019 hasta diciembre del 2022, los castigos y las precancelaciones realizadas.

Adicionalmente, del total de la cartera administrada se obtuvieron tres escenarios para el índice de siniestralidad: optimista, moderado y pesimista, para determinar los valores que corresponden a cada escenario se usaron los siguientes criterios:

Escenarios	Pesimista	Moderado	Optimista
Criterios	Cuartil 75%	Media	Cuartil 25%
Morosidad	8,13%	6,61%	4,83%
Precancelaciones	0,64%	0,52%	0,42%
Cartera castigada	0,60%	0,51%	0,33%
Índice de siniestralidad	9,37%	7,64%	5,58%
Monto titularización	5.000.000,00	5.000.000,00	5.000.000,00
Siniestralidad US\$	468.517,67	381.791,54	278.931,88
1.5 siniestralidad	702.776,51	572.687,31	418.397,83

Fuente: Estructurador financiero / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Con la finalidad de obtener probabilidades de ocurrencia de los diferentes escenarios, y se analizó la distribución de probabilidad de los índices de siniestralidad mensuales entre enero 2019 y diciembre del 2022, definiendo los rangos para cada escenario en función de las medias de clase calculadas bajo criterios estadístico. Una vez definidos los rangos, se contabilizó el número de datos de la serie que corresponden a cada escenario.

Periodo	% Pre-cancelación	Castigo	Siniestralidad mensual
31-ene-19	0,55%	0,04%	8,26%
28-feb-19	0,80%	0,45%	9,48%
31-mar-19	0,80%	0,51%	9,48%
30-abr-19	0,87%	0,50%	9,64%
31-may-19	0,72%	0,60%	9,49%
30-jun-19	0,74%	0,48%	9,59%
31-jul-19	0,83%	0,58%	9,84%
31-ago-19	0,78%	0,55%	9,77%
30-sept-19	0,75%	0,55%	9,71%
31-oct-19	0,50%	0,63%	9,77%
30-nov-19	0,72%	0,71%	9,49%
31-dic-19	0,64%	1,78%	8,65%
31-ene-20	0,59%	0,45%	7,51%
28-feb-20	0,72%	0,51%	7,88%
31-mar-20	0,24%	0,58%	7,81%
30-abr-20	0,02%	0,34%	6,31%
31-may-20	0,01%	0,43%	6,45%
30-jun-20	0,41%	0,43%	7,69%
31-jul-20	0,37%	0,61%	9,13%
31-ago-20	0,39%	0,84%	10,65%
30-sept-20	0,21%	0,42%	11,15%
31-oct-20	0,42%	0,33%	8,62%
30-nov-20	0,40%	0,77%	8,45%
31-dic-20	0,42%	0,28%	7,64%
31-ene-21	0,19%	0,29%	8,10%
28-feb-21	0,43%	0,61%	8,24%
31-mar-21	0,44%	0,36%	8,03%
30-abr-21	0,58%	1,00%	8,29%
31-may-21	0,44%	0,60%	7,47%
30-jun-21	0,54%	0,88%	7,35%
31-jul-21	0,54%	0,61%	6,89%
31-ago-21	0,51%	0,55%	6,63%
30-sept-21	0,51%	0,48%	7,82%
31-oct-21	0,54%	0,41%	6,67%
30-nov-21	0,54%	0,55%	6,29%
31-dic-21	0,56%	0,88%	6,12%
31-ene-22	0,47%	0,35%	5,50%
28-feb-22	0,53%	0,42%	5,94%
31-mar-22	0,45%	0,33%	5,34%
30-abr-22	0,53%	0,22%	5,47%
31-may-22	0,52%	0,22%	5,39%
30-jun-22	0,55%	0,29%	5,38%
31-jul-22	0,55%	0,25%	5,57%
31-ago-22	0,59%	0,33%	5,66%

Periodo	% Pre-cancelación	Castigo	Siniestralidad mensual
30-sept-22	0,43%	0,31%	5,50%
31-oct-22	0,50%	0,30%	5,57%
30-nov-22	0,36%	0,44%	5,34%
31-dic-22	0,40%	0,34%	5,25%

Fuente: Estructurador financiero / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Finalmente, se procedió a calcular el índice de siniestralidad ponderado para lo cual se utilizó las probabilidades de ocurrencia, obteniendo como resultado un índice de siniestralidad calculado fue de 7,68%.

Escenarios	Pesimista	Moderado	Optimista
Rangos siniestralidad	> a 9,37%	Desde 5,58% a 9,37%	< a 5,58%
Numero de datos	12	27	9
Ponderación	25,00%	56,25%	18,75%
índice de siniestralidad	9,37%	7,64%	5,58%
índice de siniestralidad ponderado			7,68%
Monto índice de siniestralidad			384.186,89
1.5 veces índice de siniestralidad			11,53%
Monto titularización			5.000.000,00
1.5 monto índice de siniestralidad			576.280,33

Fuente: Estructurador financiero / Elaboración: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Cobertura de los Mecanismos de Garantía

Considerando el saldo total de cartera (titularizada y sobrecolateral) al 30 de noviembre de 2025, la cobertura respecto al capital emitido pendiente de pago es de aproximadamente 5,73 veces.

Mecanismos de Garantía	Noviembre 2025
(a) Cartera total	309.934
(b) Cartera sobrecolateral	151.690
(c) Excedentes de flujo	67.346
(d) Mecanismos de Garantía: (a) + (b) + (c)	528.970
Saldo Insoluto	800.000,00
1.5 índice de siniestralidad (%)	11,53%
(e) 1.5 índice de siniestralidad (US\$)	92.240
Cobertura: (d) / (e)	5,73 veces

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

Restitución de Fondos por Exceso de Flujos

A partir de la fecha de emisión y bajo instrucción del Originador, mensualmente, y siempre que se hayan realizado los canjes por mora, el Originador reemplazará los excedentes de flujo con una nueva cartera que deberá aportar. El saldo insoluto de capital de esta nueva cartera deberá ser al menos igual al excedente de flujo a entregar al Originador, y su plazo de vencimiento no podrá superar los 12 meses después del vencimiento de los valores. Los instrumentos de crédito deben cumplir con las características mencionadas en el numeral 2.22 del contrato de fideicomiso.

Se considerarán excedentes de flujo aquellos recursos que queden en el fideicomiso después de realizar las provisiones mencionadas en el numeral 9.13 de la cláusula novena del contrato, siempre que no haya pasivos pendientes con inversionistas.

Los costos, gastos, honorarios y tributos relacionados con esta obligación serán asumidos por el originador. El fideicomiso no reemplazará los excedentes de flujo si la nueva cartera no ha sido transferida previamente.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

En la ciudad de Guayaquil, a los 18 días del mes de Diciembre del año 2025, siendo las 11 horas con 30 minutos, cumpliendo con la convocatoria enviada por la FIDUCIARIA el 03 de Diciembre del 2025, se reúne el Comité de Vigilancia del "FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL I", de manera ordinaria, a través de la plataforma Zoom (ID de reunión: 83379027196; Código de acceso: 090713).

Encontrándose todos los Miembros del Comité de Vigilancia, se declaró integrado el quórum y acto seguido el Comité de Vigilancia en pleno se declaró formalmente constituido para tratar el siguiente y único punto del orden del día:

- Conocer el Informe de Gestión de la Fiduciaria y Estados Financieros del Fideicomiso, cortado al 30 de Noviembre del 2025.
- Ratificar sobre el informe de Actualización de la CALIFICADORA DE RIESGOS de fecha de Comité 14 de Julio de 2025 ya conocido por los miembros del comité.
- Varios.

Metodología Utilizada

Metodología de calificación de riesgo para los valores provenientes de procesos de titularización (Ecuador).

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera del Originador:
 - 2020 – 2024: Acevedo y Asociados.
 - 2021 por parte de la firma Castro Mora Asociados; Auditores y consultores, presentando una opinión con salvedades referente a la cartera vencida para el año 2020 y 2021.
 - 2022: Balances auditados por Castro Mora Asociados, Auditores y Consultores, sin salvedades.
- Estados financieros internos al mes de noviembre 2025.
- Información interna del Fideicomiso
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Cartera con corte noviembre de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Situación del Mercado de Valores

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%², siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

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

El mercado primario hasta octubre de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 12.924 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.827 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 15.698 millones acumulados frente a solo US\$ 54.123 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 3.692 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.927 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.748 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.975 millones)
- Notas de crédito (US\$ 758.634 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 46,88% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (43,24%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

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

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 formula:

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

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

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

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

Presencia Bursátil				
Instrumento	Número de Resolución	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$)	Calificaciones
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613	06/03/2023	20.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008897	20/12/2022	25.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail I Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613	06/03/2023	5.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039797	08/06/2023	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo II	SCVS-INMV-2023-00093801	13/06/2023	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2024-00008788	17/04/2024	10.000.000,00	AAA
Fideicomiso Titularización Cartera Crédito Retail II Tramo IV	SCVS-INMV-DNAR-2024-00013228	09/09/2024	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer I	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015310	07/11/2024	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II Tramo I	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00003233	28/02/2025	10.000.000	AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer II - Tramo II	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00025518	14/07/2025	10.000.000	AAA

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

Hechos de Importancia

- No se mencionan al presente corte.

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