

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Fideicomiso Mercantil Irrevocable

“FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA RETAIL CARTIMEX (II TRAMO)”

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 165/2025, del 16 de julio de 2025

Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2025

Analista: Econ. Levi Macas

levi.macas@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

CARTIMEX S.A. es una empresa que se dedica a la compra, venta, importación, exportación y comercialización de equipos tecnológicos, además presenta una constante propuesta innovadora, ofreciendo productos de vanguardia y con alta calidad, lo cual le ha llevado a ser una empresa líder indiscutible en la comercialización de productos tecnológicos con la mayor cobertura en el país.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 165/2025 del 16 de julio de 2025 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** al Fideicomiso Mercantil Irrevocable **“Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX (II Tramo)**, por un monto de hasta dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 2.000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX, se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 13 de septiembre de 2024 ante la Notaria Vigésima Tercera del cantón Guayaquil, la compañía CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX”.
- El 03 de julio de 2025, CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Acta de Emisión del Segundo Tramo del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX.

- Conforme el Acta correspondiente al Segundo Tramo, la cartera se encuentra conformada por:
 - ✓ Cartera titularizada (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de mayo de 2025, que asciende a USD 2'210.705,46.
 - ✓ Cartera sobrecolateral (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de mayo de 2025, que asciende a USD 616.829,60.
 - ✓ Es obligación del Originador reponer la cartera fideicomitada, mediante cesión, aporte y transferencia de cartera adicional a favor del fideicomiso, por montos suficientes y necesarios, de manera que, previo a la emisión de cualquier valor devenido del Segundo Tramo: i) La Cartera titularizada registre un saldo de capital de por lo menos USD 2.210.705,46; ii) La Cartera Sobrecolateral registre un saldo de capital de por lo menos USD 616.829,60, la cual cubre al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad.
- La Titularización está respaldada por los siguientes mecanismos de garantía y un resguardo. Los mecanismos de garantía son los siguientes: **Sobrecolateralización de Cartera:** Consiste en: 1) aportar una cartera denominada sobrecolateral, que permitirá completar cualquier diferencia faltante entre el flujo requerido para el pago de los VTCs y el flujo obtenido de la cobranza de la cartera Titularizada; y, 2) que el saldo de capital de la cartera Titularizada, sea mayor al monto a emitir, lo cual permitirá que el flujo de pagos programado de la cartera Titularizada, exceda al flujo de los valores a emitirse requerido para el pago a los inversionistas. La Cartera Sobrecolateral inicial en este Segundo Tramo, tiene como saldo de capital por vencer al 31 de mayo de 2025 el valor de USD 616.829,60, siendo su saldo total de cartera, que incluye capital en mora, USD 628.294,27. **Fianza solidaria:** Consiste en la responsabilidad que adquiere el originador frente a una eventual falta de flujo de cobranza de la cartera que no permita el pago oportuno a los inversionistas respecto a la tabla de amortización de los valores a emitirse. Esta fianza solidaria obliga al originador a cubrir los pagos a inversionistas, en caso de que la cartera no genere suficiente flujo, y responderá solidariamente con todos sus activos en caso de ser necesario.
El resguardo consiste en un **Fondo de Provisión Permanente:** Con el exceso de flujos de la cartera Titularizada, se conformará un fondo de Provisión Permanente hasta por USD 10.000, que servirá para cubrir cualquier faltante en la provisión del flujo de capital e intereses de los VTCs más próximos a vencer de este tramo, y es independiente de cualquier otro Fondo Permanente de otros tramos.
- De acuerdo a la información proporcionada por el Originador, dentro de la cartera a ser aportada al Fideicomiso para su titularización, al 31 de mayo de 2025 constan 2.745 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 2,21 millones, correspondientes al segmento de consumo, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.
- En lo que concierne a la distribución geográfica, se evidenció una concentración en la ciudad de Guayaquil, la misma que representó el 52,93% de las 2.745 operaciones y el 53,39% del saldo de capital. Cabe agregar que la cartera a titularizar se concentró en la región Costa, con el 73,77% del total de operaciones, que correspondió al 73,05% del saldo de capital.
- Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital al 31 de mayo de 2025, las 2.745 operaciones presentaron saldos vigentes de capital que oscilaron entre USD 200,00 como valor mínimo y USD 4.553,09 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, correspondió a los rangos de hasta USD 1.000, pues representaron el 71,44% del total de operaciones y el 50,66% del saldo de capital.
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX" y el Acta de Emisión del Segundo Tramo, establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

Sobre el Originador:

- Los ejecutivos de CARTIMEX S.A. poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo que ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve la compañía.
- Dentro de los segmentos de negocio que la compañía posee, se destacan distintas categorías de productos como accesorios, celulares, componentes, computo, electrónica, impresión, notebooks, entre las más importantes.
- Entre las principales marcas que la compañía distribuye, se encuentra: Hewlett Packard, Epson, Samsung, LG, Dell, Microsoft, Intel, entre otras.
- A partir del año 2022 los ingresos ordinarios registraron un comportamiento a la baja, pasando de USD 70,39 millones en diciembre de ese año a USD 67,53 millones en el año 203 y USD 66,60 millones en diciembre de 2024, como efecto de la recesión económica, la alta competitividad, el incremento del IVA al 15% y los niveles de inseguridad que atraviesa el país. Al 31 de mayo de 2025 los ingresos ordinarios se ubicaron en USD 22,71 millones, rubro superior en 3,11% frente a lo registrado en su similar de 2024 (USD 22,02 millones).
- Los costos y gastos fueron cubiertos de buena forma por los ingresos, lo que le permitió a la compañía arrojar un margen operativo positivo durante el periodo analizado, el mismo ascendió del 3,21% de los ingresos en el año 2023 al 4,63% en diciembre de 2024. Para mayo de 2025 se registra un margen operativo que significó el 6,64% de los ingresos, porcentaje similar a lo reportado en mayo de 2024 cuando fue de 6,69%.
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo analizado; no obstante, en los ejercicios anuales su representación sobre los ingresos fue inferior a la unidad (0,40% en el año 2024 y 0,57% en diciembre de 2023). Para mayo de 2025 la utilidad antes de impuestos se ubicó en 1,13% de los ingresos (1,33% en mayo de 2024).
- El EBITDA (acumulado) evidenció una mejora en su participación sobre los ingresos, al pasar de 4,00% en 2023 a 5,29% en diciembre de 2024. Para mayo de 2025 registró un 7,19% de los ingresos, nivel similar al 7,33% de mayo de 2024. Estos márgenes interanuales reflejan una mayor capacidad de la compañía para generar flujo operativo, lo que le ha permitido cubrir de forma razonable sus gastos financieros, considerando que al cierre de 2023 y 2024 la cobertura del servicio de deuda fue inferior a uno.
- Los activos totales de CARTIMEX S.A. pasaron de USD 62,31 millones en diciembre de 2023 a USD 70,21 millones en diciembre de 2024 y USD 65,04 millones en mayo de 2025, variaciones que obedecen al comportamiento de sus cuentas por cobrar relacionadas, impuestos corrientes, inventarios, entre otros.
- Los pasivos totales de CARTIMEX S.A. financiaron una porción importante de los activos, superior al 66% a lo largo del periodo analizado, en diciembre de 2024 se ubicó en el 70,59% y en mayo de 2025 en 67,96%. Las variaciones del pasivo se registran por el comportamiento de la deuda financiera, principalmente.
- La proporción del patrimonio sobre los activos mostró una trayectoria variable, descendiendo de 32,95% en diciembre de 2023 a 29,41% en diciembre de 2024, y recuperándose a 32,04% en mayo de 2025. Estas fluctuaciones responden principalmente al comportamiento de los resultados del ejercicio, que inciden directamente en la evolución del patrimonio.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de CARTIMEX S.A., se posicionaron en niveles adecuados durante los periodos analizados, ubicándose por encima de la unidad, lo que demuestra la cobertura adecuada que existe por parte de los activos a corto plazo sobre los pasivos del mismo tipo.
- El indicador de apalancamiento financiero, medido como la relación entre el pasivo total y el patrimonio, reflejó una alta dependencia de financiamiento externo por parte de la compañía, manteniéndose por encima de 1,99 veces a lo largo del periodo analizado. Este nivel sugiere una estructura de capital donde predominan los recursos de terceros frente al capital propio.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, el inventario de CARTIMEX S.A., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto.
- Nuevas regulaciones que se relacionen con la importación de los productos que comercializa la compañía, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus artículos, pero de no darse lo mencionado, traería consigo una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- La importante penetración de otras marcas al mercado, especialmente de procedencia China, con menores precios, lo cual podría ocasionar una merma en la participación de mercado de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CARTIMEX S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para el sector industrial del Ecuador, al generar interrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX”, es tomada de fuentes varias como:

- Acta Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CARTIMEX S.A.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX”.
- Acta de Aporte del Segundo Tramo del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX.
- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de CARTIMEX S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 31 de mayo de 2024 y 31 de mayo de 2025.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.

- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, con base en la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Comportamiento de los órganos administrativos del originador, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales favorables.
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos del originador que respaldan la titularización incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas.
- Cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera a titularizar;
- Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración;
- Índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera a titularizar, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas; y,
- Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía originadora y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CARTIMEX, en sesión llevada a cabo el 04 de julio de 2024, resolvió desarrollar la Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX por un monto de hasta USD 10,00 millones, en el presente proceso de titularización podrán existir uno o más tramos, donde el Segundo Tramo asciende a un monto de USD 2,00 millones.

Mediante Escritura Pública, celebrada el 13 de septiembre de 2024 ante la Notaría Vigésima Tercera del cantón Guayaquil, la compañía CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX”.

El 03 de julio de 2025, CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Acta de Emisión del Segundo Tramo del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX”.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

“Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX		
Originador y Beneficiario	CARTIMEX S.A.	
Denominación	Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX.	
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.	
Titularización, Monto.	Hasta por USD 10.000.000,00 pudiendo estar dividido en uno o varios tramos.	
Monto, Denominación, Amortización, Pago Intereses, Tasa, Plazo del II Tramo	Característica	Segundo Tramo
	Monto	USD 2.000.000,00
	Amortización de Capital	Trimestral
	Pago de Interés	Trimestral
	Tasa de Interés	9.50% anual.
	Plazo	720 días
Forma de Cálculo de Intereses	Se considerará una base de 30/360.	
Denominación y Representación	“VTC- CARTIMEX-3-2”, al que se agregará la distinción del tramo al que corresponda la emisión de valores. Los valores son desmaterializados. Tendrá un valor nominal mínimo será de USD 1,00.	
Tipo de Oferta	Pública.	
Redención Anticipada	No contempla.	
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	
Estructurador Financiero y Agente Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.	
Agente de Manejo	PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.	
Activo Titularizado	El activo titularizado, corresponde a la cartera que ha recibido en pago la compañía CARTIMEX S.A., por las cuentas por cobrar que esta empresa mantiene a COMPUTRONSA S.A., y que proviene de las ventas a crédito que ha otorgado ésta última a sus clientes respecto de diversos productos de naturaleza tecnológica, a través de la cadena de almacenes COMPUTRÓN. Para el efecto de esta titularización, el originador transfiere una parte de su cartera que se selecciona conforme lo establecido en el presente informe, y por un monto definido que otorgue las coberturas necesarias al Fideicomiso de Titularización. Posteriormente, realizará los aportes de cartera conforme lo que se establezca en el estudio, con el objetivo de mantener la relación requerida de cobertura durante todo el plazo de los valores del tramo.	
Administrador de Cartera y Agente de Recaudo	El Agente de Manejo deberá contratar a COMPUTRONSA a fin de que brinde los servicios de Administrador de Cartera, para lo cual deberá suscribir el Contrato de Administración de Cartera pertinente.	
Mecanismos de Garantía	Sobrecolateralización de cartera y Fianza Solidaria.	
Resguardo	Fondo de Provisión Permanente.	
Destino de los Recursos	Capital de trabajo consistente en adquisición de mercadería para su comercialización.	
Fecha de Emisión	Será la fecha de colocación primaria del primer valor, así todos los valores tendrán la misma fecha de emisión.	
Causales de retención de flujos excedentes correspondiente al Segundo Tramo	Si la Sobrecolateralización de Cartera no cubriese en un trimestre determinado el mínimo de 1,5 veces el índice de siniestralidad conforme lo proyectado en el informe de Estructuración Financiera, se retendrán en adelante los excedentes que queden luego de las prelações. Si el flujo disponible para el pago o los inversionistas, proveniente de la cobranza de la cartera titularizada y de la cartera Sobrecolateral, en un trimestre completo determinado, fuese menor a 1,05 veces los recursos que se requieren para pagar capital e intereses del dividendo de los valores más próximo a vencer; el agente de manejo retendrá en adelante los flujos excedentes. Es suficiente que se produzca una de las dos causales enunciadas para que operen las retenciones de flujos excedentes.	

Fuentes: Contrato del Fideicomiso y Acta de Emisión del Segundo Tramo / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses, correspondiente al Segundo Tramo de la presente Titularización:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES TRAMO II (USD)

Clase 1				
Trimestre	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				2.000.000,00
1	274.000,00	47.500,00	321.500,00	1.726.000,00
2	329.000,00	40.992,50	369.992,50	1.397.000,00
3	335.000,00	33.178,75	368.178,75	1.062.000,00
4	321.000,00	25.222,50	346.222,50	741.000,00
5	247.000,00	17.598,75	264.598,75	494.000,00
6	222.000,00	11.732,50	233.732,50	272.000,00
7	150.000,00	6.460,00	156.460,00	122.000,00
8	122.000,00	2.897,50	124.897,50	-
	2.000.000,00	185.582,50	2.185.582,50	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating S.A.

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX”

Mediante Escritura Pública, celebrada el 13 de septiembre de 2024 ante la Notaría Vigésima Tercera del cantón Guayaquil, la compañía CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX”, el cual consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente del patrimonio propio del Originador y Beneficiario, del de la Fiduciaria o del de terceros en general, así como del patrimonio que corresponda a otros fideicomisos mercantiles administrados por el Agente de Manejo.

Con fecha 03 de julio de 2025, CARTIMEX S.A. como Originador y PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Acta de Emisión del Segundo Tramo del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX.

El patrimonio autónomo se integra, inicialmente, con los recursos que son aportados por el originador en la fecha de suscripción del contrato y, posteriormente, también estará integrado por cartera titularizada, por la cartera sobrecolateral y por los flujos de cada uno de los tramos, que sean aportados en lo venidero por parte del originador en cumplimiento de los términos y condiciones del fideicomiso; así como por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del contrato.

Bienes Fideicomitados y Transferencia de Dominio

El activo del Fideicomiso estará conformado por:

1. El aporte inicial, fue de USD 1,000, que el Originador transfirió a título de fideicomiso mercantil, mediante cheque girado a la orden del Fideicomiso.
2. Los recursos que se integren en el futuro a cualquier título al patrimonio de propósito exclusivo.
3. La cartera titularizada y la cartera sobrecolateral que el Originador transfiera respecto de cada tramo, conforme las determinaciones que consten en el acta de emisión y en el informe del estudio técnico - financiero y económico, del correspondiente tramo.
4. Todos los flujos generados por la recaudación de la cartera que comprenden, pero sin limitarse a capital, intereses devengados (excluyendo honorarios de cobranza, administración y seguros), excepto el capital, los intereses devengados durante la etapa de estructuración los que deben ser entregados al Originador.
5. Los recursos recaudados por la colocación de los valores, los cuales deberán ser entregados al Originador, de acuerdo con los términos y condiciones del Fideicomiso.
6. Los bienes en que el Fideicomiso invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del Fideicomiso, reciba con cualesquiera de los activos del Fideicomiso o que llegasen a pertenecer al Fideicomiso, de conformidad a lo establecido en este contrato.
7. Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso.

8. Todas las cuentas bancarias que sean propiedad del Fideicomiso. Estas cuentas bancarias serán propiedad independiente del Fideicomiso y serán manejadas por el Agente de Manejo exclusivamente para el cumplimiento de sus obligaciones como Agente de Manejo de este Patrimonio Autónomo. El Agente de Manejo no podrá hipotecar, pignorar o de cualquiera otra forma gravar, en todo o en parte, los activos del Fideicomiso, salvo que el Comité de Vigilancia, así lo apruebe por escrito, por considerarlo necesario para cumplir con los objetivos y fines del presente Fideicomiso.

Conforme el Acta correspondiente al Segundo Tramo:

Con sustento, principalmente, en los artículos 109, 117, 144 y 146 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II, Código Orgánico Monetario y Financiero) y en el artículo 1844 del Código Civil y más normas aplicables, en la presente fecha, el Originador cede, transfiere y aporta a favor del Fideicomiso, a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable, para respaldar la emisión del Segundo Tramo, cartera (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de mayo de 2025, que asciende a la suma de USD 2'827.535,06; que se encuentra integrada por:

- ✓ Cartera titularizada (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de mayo de 2025, que asciende a USD 2'210.705,46.
- ✓ Cartera sobrecolateral (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de mayo de 2025, que asciende a USD 616.829,60.
- ✓ Es obligación del Originador reponer la cartera fideicomitida, mediante cesión, aporte y transferencia de cartera adicional a favor del fideicomiso, por montos suficientes y necesarios, de manera que, previo a la emisión de cualquier valor devenido del Segundo Tramo: i) La Cartera titularizada registre un saldo de capital de por lo menos USD 2.210.705,46; ii) La Cartera Sobrecolateral registre un saldo de capital de por lo menos USD 616.829,60, la cual cubre al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad.
- ✓ El índice de siniestralidad queda fijado en 16,77%.
- ✓ La provisión permanente queda fijada en la suma de USD 10.000,00.
- ✓ El Fondo Rotativo queda fijado en la suma de USD 2.000,00.
- ✓ Los valores del Segundo Tramo se denominarán “VTC- CARTIMEX-3-2”.
- ✓ Los valores se emitirán en forma desmaterializada. No obstante, lo anterior, tendrán un valor nominal mínimo de USD 1,00.
- ✓ La emisión de valores “VTC- CARTIMEX-3-2” se hará por un total nominal de hasta USD 2.000.000,00 correspondientes al Segundo Tramo.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX” y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito. Además, la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas en el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX”.¹

¹ Recibir del Administrador de Cartera, como producto del recaudo de la cartera de cada tramo, hasta el día hábil inmediato posterior a la finalización de cada quincena de recaudación, la totalidad de los flujos generados, durante dicha quincena, por la cartera del tramo respectivo, para destinarlos la medida en reciba tales flujos, al siguiente orden de prelación hasta completar cada uno de los conceptos de dicho orden: 1) Reponer el fondo rotativo del tramo correspondiente, correspondiente, en caso de que, por cualquier motivo, hubiere decrecido en su monto base mínimo de USD 2.000,00; 2) Provisionar y acumular, hasta donde los flujos lo permitan, la suma correspondiente al pago del dividendo (que incluye amortización de capital y pago de intereses) inmediato posterior de los valores del respectivo tramo de la siguiente manera: (a) mientras existan valores de un tramo pendientes de colocar entre inversionistas y aún se encuentre vigente la autorización de oferta pública otorgada por la superintendencia de compañías, valores y seguros, la provisión se hará como si la totalidad de

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX”

Según informó la Fiduciaria, en base a la información financiera con corte a 31 de mayo de 2025, el Fideicomiso, todavía sin registrar cifras del Segundo Tramo, presentó un total de activos igual a USD 4,42 millones, ubicados exclusivamente en el activo corriente, en donde su cuenta más relevante fue cartera, con el 81,28% de los activos. El pasivo se ubicó en USD 2,91 millones y representó el 66,00% de los activos, el principal rubro es valores de titularización², que conjuntamente entre sus porciones corriente y no corriente, sumó el 64,86% de los activos. El patrimonio sumó USD 1,50 millones con una representación del 34,00% de los activos y estuvo constituido principalmente por el rubro patrimonio de los negocios fiduciarios, que representó el 28,87% de los activos.

Mecanismos de Garantía

Son Mecanismos de Garantía del Segundo Tramo de la Titularización, la Sobrecolateralización de Cartera y la Fianza Solidaria.

- **Sobrecolateralización de Cartera:** Consiste en: 1) aportar una cartera denominada sobrecolateral, que permitirá completar cualquier diferencia faltante entre el flujo requerido para el pago de los VTCs y el flujo obtenido de la cobranza de la cartera Titularizada; y, 2) que el saldo de capital de la cartera Titularizada, sea mayor al monto a emitir, lo cual permitirá que el flujo de pagos programado de la cartera Titularizada, exceda al flujo de los valores a emitirse requerido para el pago a los inversionistas. La Cartera Sobrecolateral inicial en este Segundo Tramo, tiene como saldo de capital por vencer al 31 de mayo 2025 el valor de USD 616.829,60, siendo su saldo total de cartera, que incluye capital en mora, USD 628.294,27. El saldo por vencer de la cartera sobrecolateral, previo a la emisión de los valores, debe situarse en al menos USD 616.829,60 de saldo de capital por vencer a esa fecha. El saldo por vencer de la cartera Titularizada al 31 de mayo 2025 es de USD 2.210.705,46, mayor al valor nominal a emitirse en el Segundo Tramo de USD 2.000.000. El saldo por vencer de la cartera Titularizada, previo a la emisión de los valores, debe situarse en al menos USD 2.210.705,46 de saldo de capital por vencer a esa fecha.

La cartera sobrecolateral tiene por como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente, que consiste en cartera adicional (cartera sobrecolateral) a la cartera titularizada que, por un lado, excederá el monto de emisión del tramo respectivo, de tal forma que el saldo de capital de la cartera de un tramo determinado siempre se encuentre por encima del saldo de los valores que se emitan en función de dicho tramo y, que, por otro, el aporte de dicha cartera adicional deberá tener como efecto la cobertura de los flujos esperados que tendrán que ser superiores a los pasivos con inversionistas; en ambos casos, de acuerdo con las definiciones que consten en el Informe del Estudio Técnico - Financiero y Económico del correspondiente tramo, las que, a su vez, serán parte de los términos y condiciones del Acta de Emisión del tramo pertinente.

- **Fianza solidaria:** Consiste en la responsabilidad que adquiere el originador frente a una eventual falta de flujo de cobranza de la cartera que no permita el pago oportuno a los inversionistas respecto a la tabla de amortización de los valores a emitirse. Esta fianza solidaria obliga al originador a cubrir los pagos a inversionistas, en caso de que la cartera no genere suficiente flujo, y responderá solidariamente con todos sus activos en caso de ser necesario.

El Originador, en forma expresa, mediante el contrato del Fideicomiso, constituye fianza solidaria comprometiéndose a responder y cumplir solidariamente con el pago total de capital y de intereses de los valores que se emitan en cada uno de los distintos tramos, en caso de que, en cualquier momento durante

los valores del tramo que se trate se hubieran efectivamente colocado; y, (b) una vez que haya vencido la autorización de oferta pública otorgada por la superintendencia de compañías, valores y seguros, la provisión se hará en estricta proporción a los valores del respectivo tramo que efectivamente se hubieran colocado entre inversionistas. La provisión y acumulación de recursos para estos efectos se habrá tomando el 100% de los FLUJOS que vayan ingresando al FIDEICOMISO, hasta completar el 100% de la suma correspondiente al pago del dividendo (que incluye amortización de capital y pago de intereses) inmediato posterior de los VALORES del TRAMO respectivo. Con cargo a los recursos así provisionados, el FIDEICOMISO pagará los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del correspondiente TRAMO. Se aclara expresamente que esta provisión deberá ser repuesta a medida que vaya siendo destinadas para pagar los PASIVOS CON inversionistas del tramo correspondiente; 3) Inicialmente conformar la provisión permanente prevista en el contrato, luego de integrada, reponer dicha provisión permanente en caso de que hubiere decrecido en su monto base mínimo, esta gestión se hará con periodicidad quincenal, hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que el Fideicomiso haya recibido los flujos conforme lo señalado en el contrato.

² Cifra correspondiente únicamente al Primer Tramo.

la vigencia de los valores del tramo correspondiente, resultaren insuficientes los flujos provisionados para pagar pasivos con inversionistas; garantía que se otorga sin restricción de clase alguna.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX”, los cuales son aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que los mecanismos de garantía cubren el índice de siniestralidad según como fueron estipulados en un inicio y como se indicó anteriormente, cubrirían hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera de la titularización.

Resguardo:

Con el exceso de flujos de la cartera Titularizada, se conformará un fondo de Provisión Permanente hasta por USD 10.000, que servirá para cubrir cualquier faltante en la provisión del flujo de capital e intereses de los VTCs más próximos a vencer de este tramo, y es independiente de cualquier otro Fondo Permanente de otros tramos.

La provisión permanente es un resguardo permanente y aplicable respecto de cada tramo, consistente en un fondo líquido por el monto base mínimo que se determine en el Acta de Emisión y el Informe del Estudio Técnico - Financiero y Económico del tramo correspondiente, que se conformará con el exceso de flujos de la cartera, y que el Agente de Manejo lo destinará para cubrir cualquier faltante de la provisión de flujos necesaria para satisfacer el dividendo más cercado a vencerse de los valores del respectivo tramo.

El Fondo de Provisión Permanente se constituirá una vez que concluya la provisión para el pago del primer dividendo de la Titularización.

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

Según lo mencionado en el informe de estructuración financiera, la Sobrecolateralización, junto con la estructura de pagos de los valores a emitirse del Segundo Tramo, permiten generar exceso de flujos con el cual se cubrirá cualquier desviación en la cobranza de la cartera, de tal forma que el pago a los inversionistas no se vea afectado. La cobertura se muestra a continuación:

CUADRO 3: COBERTURA DEL FLUJO SOBRE EL PAGO DE LA TITULARIZACIÓN (USD)

Trim.	Flujo de los valores VTC	Siniestralidad Cartera Titularizada	1,5 veces la Siniestralidad	Flujo Proyectado Cartera Titularizada + Sobrecolateral	Flujo Excedente	COBERTURA	
						Siniestralidad	1,5 Siniestralidad
1	321.500,00	54.154,28	81.231,41	429.223,22	107.723,22	1,99	1,33
2	369.992,50	62.320,37	93.480,55	507.509,42	137.516,92	2,21	1,47
3	368.178,75	62.046,11	93.069,16	476.563,45	108.384,70	1,75	1,16
4	346.222,50	58.097,76	87.146,64	443.026,08	96.803,58	1,67	1,11
5	264.598,75	44.460,95	66.691,43	346.741,72	82.142,97	1,85	1,23
6	233.732,50	39.357,59	59.036,38	300.572,83	66.840,33	1,70	1,13
7	156.460,00	26.338,59	39.507,88	208.053,97	51.593,97	1,96	1,31
8	124.897,50	21.069,76	31.604,64	163.520,35	38.622,85	1,83	1,22

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Prelación de Flujos³

Prelación de los flujos (aplica para toda la titularización sin importar los tramos emitidos y colocados). Los flujos que ingresen al fideicomiso por la cobranza de la cartera titularizada tendrán la siguiente prelación para su uso:

1. Crear, reponer y mantener el saldo del Fondo Rotativo del tramo en USD 2.000.

³ Informe de Estructuración Financiera

2. Crear, incrementar y mantener hasta su uso trimestral, la “Provisión Temporal”, a iniciarse con todos los flujos que genere la cartera y sean recaudados a partir del día 1 de los valores, para el pago de capital e intereses de los VTCs más próximo a vencer.
3. Crear, reponer y mantener el saldo de la “Provisión Permanente” definido en cada tramo.
4. Restituir los excedentes al originador.

Causales de retención de flujos excedentes⁴:

Para la aplicación de las siguientes causales de retención de excedentes, debe considerarse que los flujos que ingresen al fideicomiso constantemente deben corresponder a la cobranza tanto de la cartera Titularizada como de la Sobrecolateral.

- Si la sobrecolateralización de cartera no cubriese en un trimestre determinado el mínimo de 1,5 veces la siniestralidad, conforme lo proyectado en el informe de estructuración, se retendrán en adelante los excedentes que queden luego de las prelación 1, 2 y 3.
- Si el flujo disponible para el pago a los inversionistas, proveniente de la cobranza de la cartera Titularizada más la Sobrecolateral, en un trimestre completo determinado, fuese menor a 1,05 veces el flujo de capital e intereses a pagar a los inversionistas más próximo a vencer, se retendrán en adelante los excedentes.
- Las retenciones de flujo se realizarán hasta que se haya cumplido las condiciones para restitución que se enlistan a continuación, en el título Requisitos para la restitución de los flujos excedentes retenidos, o hasta que se haya acumulado excedentes equivalentes al saldo de capital y los intereses de los valores a generarse hasta el vencimiento de los mismos. Lo que ocurra primero.

Requisitos para la restitución de los flujos excedentes retenidos (aplica para cada tramo):

En caso de que se haya activado alguna de las causales de retención de excedentes, sólo se podrá restituir los excedentes acumulados si se da lo siguiente simultáneamente:

- Si por 2 trimestres consecutivos el flujo proveniente de la cartera Sobrecolateral equivale a al menos 1,5 veces el índice de desviación determinado en este informe.
- Si por 2 trimestres consecutivos, el valor recaudado por la cobranza de la cartera Titularizada más la Sobrecolateral equivale a al menos 1,10 veces al flujo necesario para el pago de capital más intereses más próximo a vencer de los valores emitidos.

Asamblea

Es el órgano colegiado que reúne y representa al conjunto de Inversionistas, cuyas atribuciones constan determinadas en el contrato de Fideicomiso y en la normativa vigente y aplicable, consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista.

Deberá reunirse dentro de los 60 días calendario posteriores a la fecha de la colocación de los valores de cada tramo, previa convocatoria del Agente de Manejo para conocer y resolver sobre: (a) nombramiento del Presidente y Secretario de la Asamblea; y, (b) designación de los tres miembros del Comité de Vigilancia que ocuparán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia.

La Asamblea de Inversionistas deberá reunirse cuando sea convocada por el Agente de Manejo o el Comité de Vigilancia, o por un número de Inversionistas o Tenedores que represente más del cincuenta por ciento del saldo de capital de los títulos valores de cada tramo emitido y en circulación. La convocatoria se realizará mediante publicación en un periódico de circulación del domicilio principal del Agente de Manejo, con al menos ocho días hábiles de anticipación a la fecha prevista para la reunión.

Para que la Asamblea de Inversionistas se considere válidamente reunida, será necesaria la presencia de Inversionistas que representen más del cincuenta por ciento del saldo de capital de los títulos valores de cada

⁴ Informe de Estructuración Financiera

tramo emitido. Si no hubiere el quórum necesario, la convocatoria se realizará por segunda vez de la misma forma que en la primera, pero en este caso la Asamblea de Inversionistas se considerará válidamente reunida con los Inversionistas o Tenedores asistentes.

El Presidente de la Asamblea de Inversionistas será elegido por los Tenedores o Inversionistas asistentes a la reunión de entre ellos, para lo cual quien haya convocado la reunión pedirá votación. El Agente de Manejo actuará como Secretario de la Asamblea de Inversionistas.

Son atribuciones y deberes de la Asamblea de Inversionistas, única y exclusivamente, las siguientes:

- a. Elegir a los miembros del Comité de Vigilancia por un periodo no inferior a tres años contados a partir de la fecha de aceptación al cargo;
- b. Solicitar información al Agente de Manejo;
- c. Conocer y resolver las consultas del Agente de Manejo y/o el Comité de Vigilancia respecto de aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del Fideicomiso, el Reglamento de Gestión o en aquellas circunstancias en las que el contrato de constitución del Fideicomiso, el Reglamento de Gestión, la ley o la normativa secundaria disponen que se le consulte;
- d. Conocer los informes del Comité de Vigilancia, en el evento que este cuerpo colegiado haya comprobado que el Agente de Manejo no ha cumplido, en relación con el respectivo patrimonio de propósito exclusivo, lo dispuesto en el contrato de constitución del Fideicomiso, el Reglamento de Gestión, la ley y normas secundarias; e. Autorizar la reforma del contrato de constitución del Fideicomiso.
- e. Designar y/o remover a los miembros integrantes del Comité de Vigilancia.
- f. Ejercer todas las funciones y derechos establecidos para la Asamblea en el Fideicomiso.
- g. Conocer y resolver sobre cualquier propuesta de reforma al Fideicomiso, cuando aquella no haya sido aprobada en primera instancia por el Comité de Vigilancia.
- h. Resolver sobre la sustitución de la Fiduciaria; escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de Fiduciaria.
- i. En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal, reglamentaria y/o contractual.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia es la primera instancia de consulta por parte del Agente de Manejo para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del Fideicomiso, el Reglamento de Gestión, la ley o normativa secundaria, que no sean del ámbito exclusivo de competencias de la Asamblea de Inversionistas, o en aquellas circunstancias que el contrato de constitución del Fideicomiso, el Reglamento de Gestión, la ley o la normativa secundaria disponen que se le consulte.

El Comité de Vigilancia es un cuerpo colegiado integrado con por lo menos un Inversionista o Tenedor de cada tramo emitido y en circulación al momento de la designación, o sus delegados, sin que pueda estar conformado por un número de miembros inferior a tres o un número de miembros par.

Los miembros del Comité de Vigilancia serán designados por un periodo no menor a tres años contados a partir de la fecha de aceptación al cargo, en caso de que no hayan sido reemplazados. Los miembros del Comité de Vigilancia no percibirán remuneración alguna por su gestión. El Agente de Manejo, aun cuando sea Inversionista o Tenedor, no podrá formar parte del Comité de Vigilancia, así como cualquier otra persona que esté prohibida por la ley y la normativa secundaria.

El Comité de Vigilancia deberá reunirse cuando sea convocado por el Agente de Manejo o por un número de Inversionistas o Tenedores que represente más del cincuenta por ciento del saldo de capital de los títulos valores de cada tramo emitidos y en circulación. La convocatoria se realizará mediante documento privado escrito entregado a cada miembro en su domicilio o vía fax o correo electrónico, con al menos dos días de anticipación a la fecha prevista para la reunión del Comité de Vigilancia.

Para que el Comité de Vigilancia se considere válidamente reunido, será necesaria la presencia de la mayoría de sus miembros, Las decisiones se tomarán por mayoría. En caso de concurrencia de la totalidad de los miembros del Comité de Vigilancia, para la validez de la reunión de ese cuerpo colegiado, no se requerirá de la formalidad de convocatoria.

Las reuniones del Comité de Vigilancia serán dirigidas por un Presidente y reducidas a escrito por un Secretario. El Presidente del Comité de Vigilancia será elegido por los miembros asistentes a la reunión, para lo cual, quien haya convocado la reunión pedirá votación.

Las resoluciones tomadas por el Comité de Vigilancia, dentro del ámbito de sus competencias, son obligatorias para los Tenedores o Inversionistas y para el Agente de Manejo, sin perjuicio del derecho del Agente de Manejo de ejercer el derecho a veto.

Sin perjuicio de otras establecidas en la ley o normas secundarias, son atribuciones y deberes del Comité de Vigilancia, única y exclusivamente, las siguientes:

- a. Informar a la Asamblea de Inversionistas sobre su labor y las conclusiones obtenidas. En el evento que el Comité de Vigilancia haya comprobado que el Agente de Manejo no ha cumplido en relación con el respectivo patrimonio de propósito exclusivo lo dispuesto en el contrato de constitución del FIDEICOMISO, el reglamento interno, la ley y normas secundarias, deberá ponerlo en conocimiento de la Asamblea de Inversionistas y de la Superintendencia de Compañías;
- b. Solicitar información al Agente de Manejo;
- c. Conocer y resolver las consultas del Agente de Manejo respecto de aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución del FIDEICOMISO, el Reglamento de Gestión, la ley o normativa secundaria, o en aquellas circunstancias en las que el contrato de constitución del FIDEICOMISO, el Reglamento de Gestión, la ley o la normativa secundaria disponen que se le consulte;
- d. Autorizar al Agente de Manejo para que pueda incurrir en cualquier gasto no previsto en el contrato de constitución del FIDEICOMISO y DOCUMENTOS DE LA TITULARIZACIÓN que supere los diez mil dólares de los Estados Unidos de América.
- e. En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal, reglamentaria y/o contractual.

Los integrantes del Comité de Vigilancia no percibirán remuneración alguna por su gestión.

Punto de Equilibrio

En función de las características de esta Titularización, el Originador y la Fiduciaria no consideran necesario la existencia de un punto de equilibrio de colocación de valores de cualquiera de los tramos. Sin embargo, para efectos de cumplir con la exigencia normativa, se establece que el punto de equilibrio se entenderá cumplido, respecto de cada tramo, cuando se hayan verificado las siguientes condiciones jurídicas y financieras:

- a. Que se haya obtenido la autorización de oferta pública de la titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la inscripción del Fideicomiso y de los valores del tramo respectivo en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores del Ecuador.
- b. Que se haya realizado la primera colocación de un valor, cualquier que éste sea, dentro del plazo máximo de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

En caso de que sí se alcance el Punto de Equilibrio, el Agente de Manejo procederá a cumplir con todas las disposiciones e instrucciones contenidas en este contrato y relacionadas a la administración del Fideicomiso y el cumplimiento del proceso de titularización, especialmente en lo concerniente al pago de los valores efectivamente colocados.

En caso de que no se alcance el Punto de Equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, el Agente de Manejo utilizará los recursos del fondo rotativo y, de ser necesario, otros recursos de los cuales disponga el Fideicomiso, para cancelar los pasivos con terceros no inversionistas; luego restituirá o entregará al Originador

los bienes, derechos y recursos remanentes del Fideicomiso, de existir; y, por último, tras cumplir lo anterior, concluirá el procedimiento de liquidación previsto en el contrato del Fideicomiso.

Experiencia del Administrador Fiduciario

PLUSFONDOS FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. se constituyó mediante escritura pública otorgada el 27 de agosto de 2020 ante la Notaria Cuadragésima Tercera del Cantón Guayaquil y fue inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 18 de noviembre de 2020. La compañía registra un plazo social de 100 años y domicilio en la ciudad de Guayaquil.

Con fecha 30 de marzo de 2022 se realizó la reforma parcial del estatuto social de la compañía ante la Notaria Trigésima Quinta del Cantón Guayaquil.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante resolución del 10 de junio 2024, aprobó el cambio de la denominación a PLUSFONDOS FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.

La compañía tiene como objeto social, administrar fondos de inversión, administrar negocios fiduciarios, actuar como agente de manejo en procesos de titularización y representar fondos internacionales de inversión; conforme la reforma realizada a los estatutos y la resolución del 19 de agosto de 2024 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que amplió la autorización de funcionamiento resuelta el 20 de mayo de 2021.

PLUSFONDOS FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A., posee un Capital Social suscrito y pagado que asciende a USD 800.000 y su capital autorizado asciende a USD 1.600.000, con una estructura accionaria compuesta por 3 personas naturales con similar participación. El último aumento de capital, por USD 400.000,00, se realizó mediante escritura pública del 05 de abril de 2024 ante la Notaria Cuadragésima Tercera del Cantón Guayaquil.

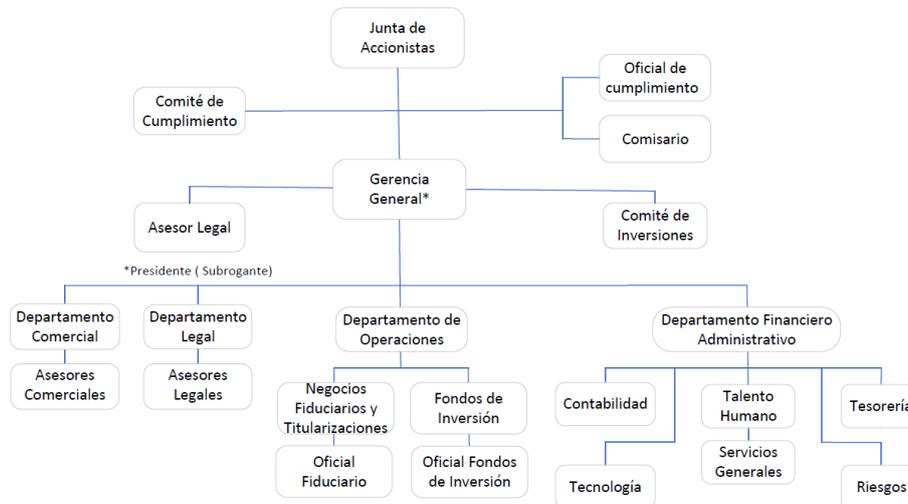
Lo anterior da cumplimiento a lo contenido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II, Título I, Capítulo I, Art.4, Numeral 4, en donde se estipula que el Capital Mínimo para Administradoras de Fondos y Fideicomisos, que tengan como objeto social la administración de fondos de inversión, representación de fondos internacionales de inversión, la administración de negocios fiduciarios y de procesos de titularización, deberá ser de USD 800.000,00.

Con corte al 31 de mayo de 2025, la Fiduciaria cuenta con USD 0,87 millones en activos, en cuyo financiamiento forma parte primordial el patrimonio con el 93,43%.

La política de PLUSFONDOS FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A., consiste en asignar un administrador para cada negocio administrado con el objeto de dar un servicio personalizado, el mismo que cuenta con la ayuda de las áreas de apoyo. Es así como, las personas que manejarán directamente el Fideicomiso serán profesionales con vasta experiencia fiduciaria, conocedores del producto.

La Administradora cuenta con colaboradores altamente calificados. Su estructura organizacional se presenta a continuación.

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA FIDUCIARIA



Fuente y Elaboración: PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

La compañía cuenta con un sistema de información para la administración de fideicomisos y gestión de fondos de inversión, llamado Titanium. Este sistema de información es un ERP administrativo y financiero altamente especializado en el sector de fideicomisos y fondos de inversión. Es una plataforma 100% Web basada en tecnología Oracle, que cuenta con funcionalidades que brindan un alto nivel de automatización en los procesos fiduciarios en un entorno de alta seguridad en las transacciones y protección a los datos de terceros. Por ser una herramienta especializada en el sector, cuenta con procesos automatizados para la gestión de fideicomisos de titularización, fideicomisos inmobiliarios, fideicomisos de administración, entre otros.

Titanium se encuentra actualizado con la normativa vigente para la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo; de igual manera, genera de forma automática todos los informes diarios, mensuales y anuales, requeridos por los entes reguladores de la actividad.

El software ha sido totalmente desarrollado por Ventura Marketplace Digital Venturamarket S.A., una sólida empresa con más de 10 años de presencia en el mercado nacional, que cuenta con un equipo profesional experto y conocedor de los procesos de la industria de fideicomisos y fondos de inversión.

La compañía cuenta con reglamentos de operación y el Manual de Sistema de Prevención y Administración de Riesgo de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y otros delitos, aprobados por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Las obligaciones asumidas por PLUSFONDOS Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. en el “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX” son de medio únicamente y no de resultado.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

El activo titularizado, corresponde a la cartera que ha recibido en pago la compañía CARTIMEX S.A., por las cuentas por cobrar que esta empresa mantiene a COMPUTRONSA S.A., y que proviene de las ventas a crédito que ha otorgado ésta última a sus clientes respecto de diversos productos de naturaleza tecnológica, a través de la cadena de almacenes COMPUTRÓN.

Para el efecto de esta titularización, el originador transfiere una parte de su cartera que se selecciona conforme lo establecido en el presente informe, y por un monto definido que otorgue las coberturas necesarias, al Fideicomiso de Titularización. Posteriormente, realizará los aportes de cartera conforme lo que se establezca en el estudio, con el objetivo de mantener la relación requerida de cobertura durante todo el plazo de los valores.

Conforme el Acta de aporte correspondiente al Segundo Tramo, el Originador cede, transfiere y aporta a favor del Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para respaldar la emisión del Segundo Tramo, cartera (documentos de crédito) por un saldo de capital cortado al 31 de mayo de 2025, que asciende a la suma de USD 2,83 millones; que se encuentra integrada por, cartera titularizada con un saldo de USD 2,21 millones; y, cartera sobrecolateral con un saldo de capital de USD 0,63 millones.

Para la transferencia de la cartera del Segundo Tramo, el Originador efectuará las respectivas notas de cesión y/o endoso, según corresponda, bajo las fórmulas “sin responsabilidad” y “por valor recibido”. La cesión y/o endoso de la cartera a favor del Fideicomiso no requiere de la notificación o aceptación de los deudores.

Los documentos de crédito consistentes en pagarés a la orden que, al momento de su aporte y transferencia al Fideicomiso, deben reunir las características que se determinan a continuación:

- Que la estructura de pago de capital e intereses de la obligación corresponda a máximo 24 meses, desde su fecha de exigibilidad, con o sin periodos de gracia, con o sin postergación de las cuotas iniciales, que son características que obedecen a estrategias comerciales.
- Que se trate de documentos de crédito que no se encuentren comprometidos con terceros bajo modalidad alguna, lo que será acreditado con la certificación del representante legal del originador que exige la norma aplicable, en el sentido de que la cartera no se encuentra pignorada y que sobre ella no pesa gravamen o limitación alguna.
- Que se trate de documentos de crédito que cuenten con el expediente crediticio completo, lo que será acreditado por el originador mediante una declaración en tal sentido cuando le corresponda efectuar aportes de documentos de crédito según los términos y condiciones del Fideicomiso. Debido a que en el proceso de Titularización podrán existir uno o más tramos, en la respectiva subcuenta la fiduciaria registrará los documentos de crédito del tramo correspondiente.

De acuerdo a la información proporcionada por la Fiduciaria, dentro de la cartera aportada al Fideicomiso para su titularización, al 31 de mayo de 2025 constan 2.745 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 2,21 millones, correspondientes al segmento de consumo, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador⁵.

CUADRO 4: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE (Al 31 de mayo de 2025)

Cartera a Titularizar	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
Consumo	2.745	100,00%	2.210.706,80	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las 2.745 operaciones de la cartera a ser titularizada, con corte al 31 de mayo de 2025, fueron concedidas en su totalidad a una tasa de interés del 15,60% y a plazos que fluctúan entre 9 y 24 meses, evidenciando que el mayor porcentaje de operaciones fueron concedidas a un plazo de 24 meses (40,44% del total de operaciones) y 18 meses (32,06% del total de operaciones); que corresponden al 50,52% y el 27,57% del saldo de capital, respectivamente. Así mismo, se debe indicar que la cartera a ser titularizada presentó un saldo de capital promedio USD 805,36, existiendo una dispersión media en el monto de crédito de las operaciones, debido a que la operación de crédito con mayor saldo de capital sumó de USD 4.553,09.

CUADRO 5: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR PLAZOS (Al 31 de mayo de 2025)

Plazo Original (Meses)	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
Menos de 12	24	0,87%	11.346,34	0,51%
12	708	25,79%	449.171,01	20,32%
De 14 a 17	21	0,77%	21.167,17	0,96%
18	880	32,06%	609.596,31	27,57%

⁵ Al 31 de mayo de 2025 la cartera Sobrecolateral registró 830 operaciones con un saldo de capital de USD 0,63 millones.

23	2	0,07%	2.515,49	0,11%
24	1.110	40,44%	1.116.910,48	50,52%
Total Cartera	2.745	100,00%	2.210.706,80	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital al 31 de mayo de 2025, las 2.745 operaciones presentaron saldos de capital que oscilaron entre USD 200,00 como valor mínimo y USD 4.553,09 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, correspondió a los rangos desde hasta USD 1.000, pues representaron el 71,44% del total de operaciones y el 50,66% del saldo de capital.

CUADRO 6: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL (Al 31 de mayo de 2025)

Saldo de Capital	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
Hasta USD 500	851	31,00%	302.498,81	13,68%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	1.110	40,44%	817.368,34	36,97%
Más de USD 1.000 hasta USD 1.500	573	20,87%	695.683,36	31,47%
Más de USD 1.500 hasta USD 2.000	164	5,97%	278.650,82	12,60%
Más de USD 2.000	47	1,71%	116.505,47	5,27%
Total Cartera	2.745	100,00%	2.210.706,80	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por monto original, la distribución de la cartera también se presenta con los 2 primeros rangos siendo los más representativos, pues hasta USD 1.000,00 de monto original se concentró el 68,89% de las operaciones y el 47,85% del saldo a mayo de 2025.

CUADRO 7: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR MONTO ORIGINAL (Al 31 de mayo de 2025)

Monto Original	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
Hasta USD 500	791	28,82%	275.390,76	12,46%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	1.100	40,07%	782.325,34	35,39%
Más de USD 1.000 hasta USD 1.500	618	22,51%	725.144,86	32,80%
Más de USD 1.500 hasta USD 2.000	186	6,78%	307.692,06	13,92%
Más de USD 2.000	50	1,82%	120.153,78	5,44%
Total Cartera	2.745	100,00%	2.210.706,80	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En cuanto al tipo de producto, de un total de 23 productos que contiene la cartera a titularizar, se concentra principalmente 3 de ellos, Pague en Junio 2025, Pague en Julio 2025 Promo Pago Puntual y Crédito Riesgo Promo Pago Puntual, pues en conjunto sumaron el 57,92% del total de operaciones, que correspondió al 58,84% del saldo de cartera.

CUADRO 8: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TIPO DE PRODUCTO (Al 31 de mayo de 2025)

Producto	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
PAGUE EN JUNIO 2025	623	22,70%	530.656,67	24,00%
PAGUE EN JULIO 2025 PROMO PAGO PUNTUAL	612	22,30%	508.028,88	22,98%
CREDITO RIESGO PROMO PAGO PUNTUAL	355	12,93%	262.045,94	11,85%
PAGUE EN MAYO 2025 PROMO PAGO PUNTUAL	181	6,59%	154.452,48	6,99%
CREDITO RIESGO	222	8,09%	148.817,68	6,73%
PAGUE EN AGOSTO 2025 PROMO PAGO PUNTUAL	179	6,52%	146.244,23	6,62%
PAGUE EN JUNIO 2025 PROMO PAGO PUNTUAL	147	5,36%	133.828,59	6,05%
PAGUE EN JULIO 2025	113	4,12%	103.074,85	4,66%
PAGUE EN ABRIL 2025	131	4,77%	93.570,47	4,23%
Otras (< 1,10%)	182	6,63%	129.987,01	5,88%
Total Cartera	2.745	100,00%	2.210.706,80	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En lo que concierne a la distribución geográfica, entre las 85 ciudades de residencia de los clientes en que se dispersó el crédito, se evidenció una concentración en 2 ciudades (Guayaquil y Quito), las mismas que representaron el 67,65% de las 2.745 operaciones y el 68,83% del saldo de capital. Cabe agregar que la cartera a titularizar se concentró en la región Costa, con el 73,77% del total de operaciones, que correspondió al 73,05% del saldo de capital; la diferencia se dispersó en las regiones Sierra, Provincias y Oriente.

CUADRO 9: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA CARTERA (Al 31 de mayo de 2025)

Ciudad	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
GUAYAQUIL	1.453	52,93%	1.180.264,93	53,39%
QUITO	404	14,72%	341.421,20	15,44%
DURAN	124	4,52%	95.042,29	4,30%
ESMERALDAS	94	3,42%	70.154,53	3,17%
SANTA ELENA	76	2,77%	54.809,25	2,48%
Otras (< 2,30%)	594	21,64%	469.014,60	21,22%
Total Cartera	2.745	100,00%	2.210.706,80	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por oficina, entre las 35 que contienen la cartera a titularizar, se destaca la oficina ONLINE con el 24,41% de las operaciones y el 23,63% del saldo de capital; en general se observa una adecuada dispersión, pues a 25 oficinas con participaciones individuales entre el 1% y el 6% de la cartera, les corresponde el 69,65% de las operaciones y el 70,60% del saldo de capital.

CUADRO 10: DISTRIBUCIÓN POR OFICINA (Al 31 de mayo de 2025)

Ciudad	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
ONLINE	670	24,41%	522.376,07	23,63%
CENTRO 3	146	5,32%	129.533,50	5,86%
PUERTA A PUERTA GUAYAQUIL	128	4,66%	114.056,29	5,16%
KENNEDY	112	4,08%	110.496,50	5,00%
LA LIBERTAD	140	5,10%	106.713,79	4,83%
Otras (< 4,20%)	1.549	56,43%	1.227.530,65	55,53%
Total Cartera	2.745	100,00%	2.210.706,80	100,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, de las 2.745 operaciones de la cartera a ser titularizada, el 100,00% se registra dentro de la categoría de A, riesgo normal; prácticamente la totalidad del saldo de capital y el 99,78% del número de operaciones corresponden a la categoría A-1 (cero días de morosidad). Mientras que, la cartera sobrecolateral, que incluye 830 operaciones con un saldo de capital de USD 0,63 millones, posee un Riesgo Normal (Categoría A) en un 98,80%; la pequeña diferencia (1,20%) se distribuye entre un riesgo potencial (Categoría B), Créditos Deficientes (Categoría C) y pérdidas (Categoría E).

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

Conforme la estructuración financiera, dadas las características de la cartera *retail* que posee CARTIMEX S.A., la cual tiene varias fuentes que representan la siniestralidad, se considerarán los siguientes factores para su cálculo:

- Promedio porcentual de cartera castigada: 14,70%
- Promedio porcentual de cartera morosa no castigada: 5,42%
- Promedio porcentual de flujo trimestral no recaudado de los últimos 4 años: 19,85%
- Desviación estándar de la recaudación mensual desde 2016: 15,76%

De estos factores que representan de distinta forma a la siniestralidad, se obviará el de la cartera morosa no castigada, pues ya se recoge en el de cartera castigada, es decir, no recuperable. El promedio de todos los factores que representan a la siniestralidad de la cartera equivale a 16,77%, el cual será en adelante considerado como índice de siniestralidad de la cartera total.

El índice de siniestralidad de la cartera titularizada se realiza en función de su respectiva morosidad, la cual, al corte del 31 de mayo de 2025 es 0,00%.

Ahora, el índice de siniestralidad de la cartera corresponderá al mayor valor entre el índice de siniestralidad de la cartera total y el de la cartera titularizada, por tanto, queda determinado como índice de siniestralidad de la cartera el valor de 16,77%.

CUADRO 11: CÁLCULO DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

Detalle	Valor
Promedio porcentual de cartera castigada	14,70%
Promedio porcentual de flujo trimestral no recaudado de los últimos 4 años	19,85%
Desviación estándar de la recaudación mensual desde 2016	15,76%
Siniestralidad de la cartera (Promedio de los factores)	16,77%
1,5 de la Siniestralidad de la Cartera	25,16%

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Análisis de Escenarios

Para obtener escenarios de flujos, la estructuración financiera consideró como factor relevante a la dispersión de la recuperación mensual de la cartera, incluyendo costos por mora desde el año 2016, con lo cual se obtuvo una media de la recuperación del flujo proyectado de 87,48% y una desviación estándar de 15,76%. Se observó que en varios periodos existe recuperación del flujo por encima del 100% de lo proyectado, lo cual significa una cobranza de valores que estaban en mora o relacionado a precancelaciones.

A continuación, la estructuración financiera define los escenarios de los flujos de la cartera Titularizada + Sobrecolateral en el Tramo 2 de la siguiente manera: Con la desviación estándar, se calculó un nivel de confianza del 80% para calcular el valor en riesgo (VaR) en -13,27%.

Considerando que el promedio de porcentaje de recuperación de los últimos 8 años y medio ha sido el 87,48% del flujo proyectado, la estructuración financiera asume éste como porcentaje esperado de recuperación de la cartera:

- **Escenario Moderado:** Flujo proyectado de la cartera a titularizar, que corresponden al 87,48% de las cuotas de las tablas de amortización, que proviene de los porcentajes históricos de recaudación de la cartera mostrados anteriormente.
- **Escenario Pesimista:** Flujo proyectado que generará la cartera (87,48% * cuotas de las tablas de amortización de los créditos) menos el Valor en Riesgo (VaR) calculado en 13,27%, que corresponde a una probabilidad aproximada del 20% de que ocurra un peor resultado asumiendo distribución normal.
- **Escenario Optimista:** Flujo proyectado que generará la cartera según las tablas de amortización.

CUADRO 12: FLUJOS POR ESCENARIO Y COBERTURA SOBRE PAGO DE LA TITULARIZACIÓN (USD)

Trimestre	Flujo Cartera a Titularizarse más Sobrecolateral			FLUJO VTCs	Gastos	VTC más Gastos	COBERTURAS SOBRE PAGO VTCs más Gastos		
	Optimista	Moderado	Pesimista				Optimista	Moderado	Pesimista
1	475.446,17	415.912,83	352.838,12	321.500,00	1.500,00	323.000,00	1,47	1,29	1,09
2	560.702,47	490.493,70	416.108,53	369.992,50	1.500,00	371.492,50	1,51	1,32	1,12
3	529.522,41	463.217,87	392.969,18	368.178,75	1.500,00	369.678,75	1,43	1,25	1,06
4	492.614,96	430.931,81	365.579,42	346.222,50	1.500,00	347.722,50	1,42	1,24	1,05
5	384.691,01	336.521,64	285.486,90	264.598,75	1.500,00	266.098,75	1,45	1,26	1,07
6	334.166,18	292.323,31	247.991,41	233.732,50	1.500,00	235.232,50	1,42	1,24	1,05
7	230.535,06	201.668,44	171.084,68	156.460,00	1.500,00	157.960,00	1,46	1,28	1,08
8	181.504,28	158.777,09	134.697,96	124.897,50	1.500,00	126.397,50	1,44	1,26	1,07

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Existen dos coberturas que deben considerarse en la titularización:

- La cobertura de la cartera, que es el saldo de la cartera titularizada sobre el saldo de los valores emitidos; y,
- La cobertura de las cuotas, que es el total esperado de recaudación mensual de la cartera sobre el valor de la cuota de capital e intereses a pagar a los inversionistas de los valores emitidos.

CUADROS 13 y 14: COBERTURAS VS. VALORES A EMITIRSE (USD)

SALDO CARTERA Vs. VTCs				FLUJOS CARTERA Vs. VTCs			
Trim.	Saldo Cartera Titularizada	Saldo VTCs	Cobertura	Trim.	Flujo Cartera Total	Flujo VTCs	Cobertura
0	2.226.429,84	2.000.000,00	1,11	0	475.446,17	321.500,00	1,48
1	1.928.721,16	1.726.000,00	1,12	1	560.702,47	369.992,50	1,52
2	1.574.555,69	1.397.000,00	1,13	2	529.522,41	368.178,75	1,44
3	1.208.280,85	1.062.000,00	1,14	3	492.614,96	346.222,50	1,42
4	854.675,07	741.000,00	1,15	4	384.691,01	264.598,75	1,45

5	581.232,10	494.000,00	1,18	5	334.166,18	233.732,50	1,43
6	332.331,35	272.000,00	1,22	6	230.535,06	156.460,00	1,47
7	163.383,80	122.000,00	1,34	7	181.504,28	124.897,50	1,45

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo a lo evidenciado en los cuadros previos, se denota que los saldos de la cartera a ser titularizada cubren adecuadamente los saldos de la titularización; y, los flujos de la cartera total serían suficientes para cumplir con las obligaciones que conllevan los pagos de los valores a emitirse.

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Monto Máximo de la Emisión:

Al 31 de mayo de 2025, la cartera a ser titularizada perteneciente al Fideicomiso “Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX” II Tramo, ascendió a la suma de USD 2,21 millones (capital), monto que registró una cobertura superior al 100% sobre el saldo de capital de la Titularización.

CUADRO 15: SALDO DE CAPITAL DE CARTERA VS. CAPITAL A TITULARIZAR (USD)

Saldo de Capital Cartera a Titularizar	Monto a Emitir	Saldo Cartera / Saldo Titularización
2.210.706,80	2.000.000,00	110,54%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la titularización de cartera está dando cumplimiento a lo establecido en el Artículo 5, numeral 4, literal b, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el emisor y el originador presentan información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros, la cartera transferida y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicomitado y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en la titularización de la cartera de CARTIMEX S.A., los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja esperados, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en la titularización de cartera de CARTIMEX S.A., los mismos que guardan razonablemente consistencia, debiendo destacarse la adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que la titularización de cartera está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ajustó sus proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador para el 2025, y pasó de una estimación del 1,6 % a 1,7 %, mientras que para el 2026 proyectó el 2,1 % de crecimiento y el 2,5 % para el 2030.⁶ Por su parte el Banco Mundial estima un rebote del Producto Interno Bruto (PIB) con un crecimiento aproximado del 2,3%⁷. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica para 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) superior al 2,8%⁸.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025⁹. La Unión Europea, mantendrá un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹⁰

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹¹

Ecuador presenta riesgos de una recesión¹² o un estancamiento económico¹³, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran las consecuencias de la crisis energética del año 2024, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de

⁶ [FMI ajusta al alza proyección de crecimiento de Ecuador en 1,7 % para el 2025 | Economía | Noticias | El Universo](https://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview)

⁷ <https://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>

⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-crecimiento-economico-2025-pib-prevision-banco-central-del-ecuador-nota/>

⁹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹⁰ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹¹ <https://www.economicandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹² Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

¹³ El estancamiento económico es una situación en la que el producto interior bruto (PIB) de un país crece a una tasa muy baja o nula.

liquidez en el mercado, y problemas de inseguridad. Estos incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo, la tardía recuperación de créditos y el incremento de la delincuencia son factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión¹⁴.

Por otro lado, en medio de la creciente incertidumbre por la guerra de aranceles que comenzó el presidente de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé impactos de estas medidas que han incrementado los riesgos para las economías globales.¹⁵ El FMI, explicó que el alza de aranceles afectará al precio del petróleo y al dólar. Se prevé que los precios del petróleo sigan a la baja este 2025, debido a una menor demanda mundial. "Esto afectará a los países exportadores, que tendrán menos ingresos fiscales este año". En particular, el FMI espera que los precios del petróleo caigan un 16%. Pero, en contraste, el organismo prevé un aumento del 23% en el precio del gas natural, impulsado por un aumento de la demanda por un clima más frío de lo previsto y la interrupción del flujo de gas ruso a Europa lo que aumentaría su demanda.

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en mayo de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 16: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-1,5%
Deuda Pública Total / PIB (abr/2025)	48,12%	Inflación mensual (jun - 2025)	0,06%
Balanza Comercial Total (millones USD) may 2025	3.463,2 (Superávit)	Inflación anual (jun - 2025)	1,48%
Reservas Internacionales (millones USD jun de 2025)	8.409,10	Inflación acumulada (jun - 2025)	1,65%
Riesgo país, 30 de junio de 2025 (puntos)	814	Remesas (millones USD) 2024	6.539,8
Precio Barril Petróleo WTI (USD 31 may de 2025)	55,06	Tasa de Desempleo nacional (may - 2025)	4,1%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Primicias -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁶.

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas¹⁷. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del

¹⁴ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf

¹⁷ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 2,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada entre el 1,6 % y 1,7 %, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁸. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía¹⁹.

El **Riesgo País** registró 814 puntos al 30 de junio de 2025²⁰. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²¹.

La **calificación de deuda** al 14 de abril de 2025 de Moody's²² para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o “default”. Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en “B-” (estable), calificación que significa “altamente especulativa”, esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 14 de abril de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en “B-” (negativa) para el largo plazo y “B” para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²³

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁴ Mientras que para mayo de 2025, arrojó un valor de USD 12.022,6 en mayo de 2025, lo que equivale a un incremento del 9,03% frente a mayo de 2024.²⁵

Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para mayo de 2025 arrojaron una suma de USD 15.485,8 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²⁶ (-19,41% y +23,68% entre mayo de 2024 y mayo de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial Total** mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 3.463,2 millones en mayo de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones²⁷ (para mayo de 2025 arrojó un superávit de USD 818,5 y 2.644,7 en ese mismo orden).

¹⁸ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁹ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPais.html>

²¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²² <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²³ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

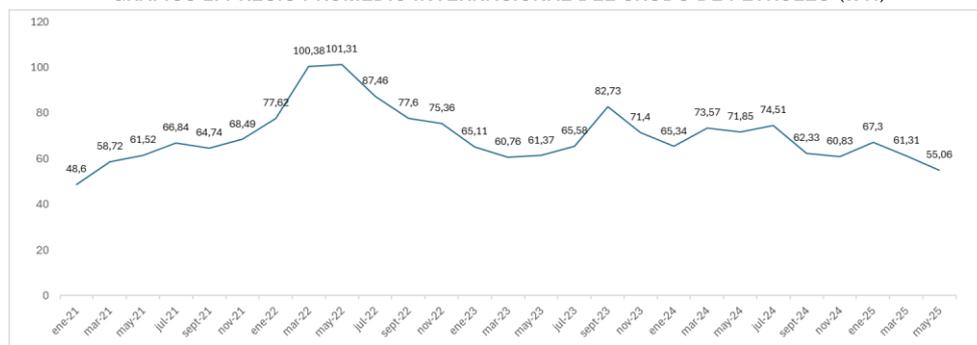
²⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible²⁸.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 55,06 por barril al 31 de mayo de 2025²⁹ (USD 62,13 al 31 de diciembre de 2024 y USD 61,31 al 31 de marzo de 2025)³⁰. La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³¹.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo (56,00 millones de barriles en abril de 2025). EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³² (44,7 millones de barriles en abril de 2025, esto reflejó una caída de 6,4% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (11,3 millones de barriles en abril de 2025, con un incremento de 3,1% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,0 millones de barriles, lo que representó un incremento del 14,2% en comparación con el mismo mes de 2023 (9,7 millones de barriles en abril de 2025, lo que representó una disminución de 7,1% frente a abril de 2024). De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 10,2 millones de barriles (9,2 millones de barriles en abril de 2025) y el Ministerio de Energía y Minas 0,7 millones de barriles (0,5 millones en abril de 2025); mientras que las compañías privadas³³ 0,1 millones de barriles³⁴ (para abril de 2025 no registraron exportaciones).

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³⁵.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el

²⁸ <https://www.economista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

²⁹ <https://www.primicias.ec/economia/precio-petroleo-ecuador-wti-donald-trump-estados-unidos-93677/> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF>

³⁰ <https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/opec?dr=2025-01>

³¹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

³² <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³³ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012025.pdf>

³⁵ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

periodo enero y abril de 2025 la recaudación fue de USD 7.291,36 millones³⁶, registrando un incremento de 13,11% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 2.608,33 millones a abril de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 2.739m05³⁷ millones en abril de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 408,65 millones en abril de 2025)³⁸.

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.³⁹

La **inflación mensual** en junio de 2025 registró una variación de 0,06%, mientras que la variación **anual** fue de 1,48% y la **acumulada** fue de 1,65%⁴⁰. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas⁴¹.

En referencia al **salario nominal promedio**, para marzo 2025, se fijó en USD 548,26⁴²; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 486,79 para marzo de 2025⁴³. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en abril de 2025, se ubicó en USD 802,58, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 553,29. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en abril de 2025 de USD 877,33, cubre 109,31% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 324,04 del ingreso familiar⁴⁴.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,6% en abril de 2025 a 4,1 en mayo de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 35,8% a 35,2% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 21,1% a 20,9%.⁴⁵

A diciembre de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 28,0% y la pobreza extrema en 12,7%. En el área urbana la pobreza llegó al 20,9% y en el área rural alcanzó el 43,3%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴⁶, se ubicó en 0,463 a diciembre de 2024. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,53 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)⁴⁷.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,58% para mayo de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,76%⁴⁸. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones (USD 90.599,4 millones para marzo de 2025), por su parte, la oferta monetaria fue de USD 31.354,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.202,2 millones⁴⁹ (USD 31.766,8 millones y 19.843,2 millones en marzo de 2025)⁵⁰.

³⁶ <https://www.primicias.ec/economia/ventas-ecuador-sri-iva-isd-impuesto-renta-91942/>

³⁷ <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

³⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aumento-iva-isd-recaudacion.html>

³⁹ [SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/)

⁴⁰ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

⁴¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202503.pdf>

⁴³ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁴⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁴⁵ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴⁶ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

⁴⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2024/Diciembre/202412_Boletin_pobreza.pdf

⁴⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro032025.pdf>

⁵⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para marzo de 2025, el 45,4% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,4% en Microcrédito, el 5,7% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁵¹. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a marzo de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 11,60% frente a su similar de 2024 (8,78%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 11 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 2,3 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en febrero de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,97%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad⁵².

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁵³, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁵⁴, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵⁵. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁵⁶.

Para abril de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 47.966,78 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para abril de 2025 fue de USD 13.362,84 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 752,49 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,12% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁵⁷.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵⁸ (USD 8.409,10 millones en junio de 2025). Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

CARTIMEX S.A. fue constituida el 30 de abril de 1997 mediante Escritura Pública celebrada en el Cantón Guayaquil, e inscrita en el Registro Mercantil el 07 de mayo del mismo año. El plazo de duración de la compañía

⁵¹ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵² <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵³ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁵⁴ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁵⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁵⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm> / <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-ecuador-china-estados-unidos-93425/>

⁵⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁵⁸ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

es de 100 años contados a partir de la fecha de inscripción del contrato en el Registro Mercantil, siendo su objeto principal, la compra, venta, importación, exportación y comercialización de equipos tecnológicos.

CARTIMEX S.A. es una compañía que presenta una constante propuesta innovadora, ofreciendo productos de vanguardia y con alta calidad, así como con flexibilidad de precios y crédito, lo cual le ha llevado a ser una empresa líder indiscutible en la comercialización de productos tecnológicos con la mayor cobertura en el país.

Al referirse a los segmentos de negocio, en primera instancia se encuentra el de Informática (computadores y accesorios), el mismo que se mantiene en un constante crecimiento producto de los adelantos tecnológicos que se dan a nivel mundial, siendo los aparatos móviles los que mayor demanda están presentando. En cuanto al segmento de Electrónica (línea blanca) que está conformado por productos para el hogar y entretenimiento, presenta como característica importante que su mayor demanda es en determinadas fechas como navidad, día de la madre, entre otras. Finalmente, el segmento de Suministros (impresoras), está compuesto por un 80% en venta de tintas y toners para impresión, siendo un segmento fuerte en participación de mercado (25%).

El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades no demanda por parte de CARTIMEX S.A., investigación e innovación tecnológica, los fabricantes son quienes la desarrollan intensivamente.

Dentro de los segmentos de negocio que la compañía posee, se abarcan distintas categorías de productos que la compañía oferta y se detallan en el siguiente cuadro:

CUADRO 17: PRINCIPALES PRODUCTOS

Categoría	Descripción
Accesorios	Accesorios varios, parlantes, audífonos, micrófonos, reguladores, supresores, UPS, limpieza - herramientas, lectores ext. USB, teclado, mouse, maletín, mochila, estuche, soportes, bases, mesas, sillas y accesorios para tablets.
Celulares	Repuestos
Componentes	Discos duros, cases, procesadores, coolers, tarjetas de video, ópticos (cd, dvd), mainboard, cables, tarjetas varias y memorias
Computo	Computadores
Electrónica	Calculadoras, audio, línea hogar, telefonía y televisores
Impresión	Impresoras láser e inyección y scanners.
Monitores	Monitores
Notebooks	Tablets, notebooks, partes de notebook.
Redes	Servidores, productos para redes y cableado estructurado
Seguridad	Seguridad
Software y Juegos	Software y utilitarios, juegos y otros
Suministros en General	Tape, respaldos, suministros en general y suministros de impresión.
Varios	Servicios y motos.
Video	Proyectores, cámaras, Mp3 y Mp4

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

CARTIMEX S.A. representa a más de 45 marcas de alto renombre internacional, lo cual le permite al consumidor escoger entre un amplio portafolio de posibilidades de manera que satisfaga su necesidad. Entre las principales marcas se encuentran Hewlett Packard, Epson, Samsung, LG, Dell, Microsoft, Intel, entre otras.

En cuanto a los canales de distribución, la compañía se maneja bajo tres categorías, como lo son mayoreo, *retail* y corporativo, donde mayoreo se explica por su propio nombre, *retail* que corresponde a ventas realizadas a través de COMPUTRON y el canal corporativo que es únicamente utilizado por el segmento de informática. Adicionalmente, es importante la compañía ha establecido distintas políticas de precios para cada uno de los segmentos de negocio, puesto que gran parte de los productos comercializados son importados.

CARTIMEX S.A. cuenta con dos locales, la matriz ubicada en Guayaquil y la sucursal en Quito. Mientras que COMPUTRONSA S.A. cuenta con 32 locales a nivel nacional, 19 en la región costa y 13 en la región sierra.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de mayo de 2025, CARTIMEX S.A. registró un capital suscrito y pagado de USD 4,88 millones, encontrándose constituido por 4.880.255 acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de un valor de USD 1,00 cada una.

Los accionistas en su mayoría son personas naturales, que conjuntamente representan el 81,39% del capital social. Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración, sus directrices son determinadas en las respectivas juntas de accionistas.

CUADRO 18: ACCIONISTAS

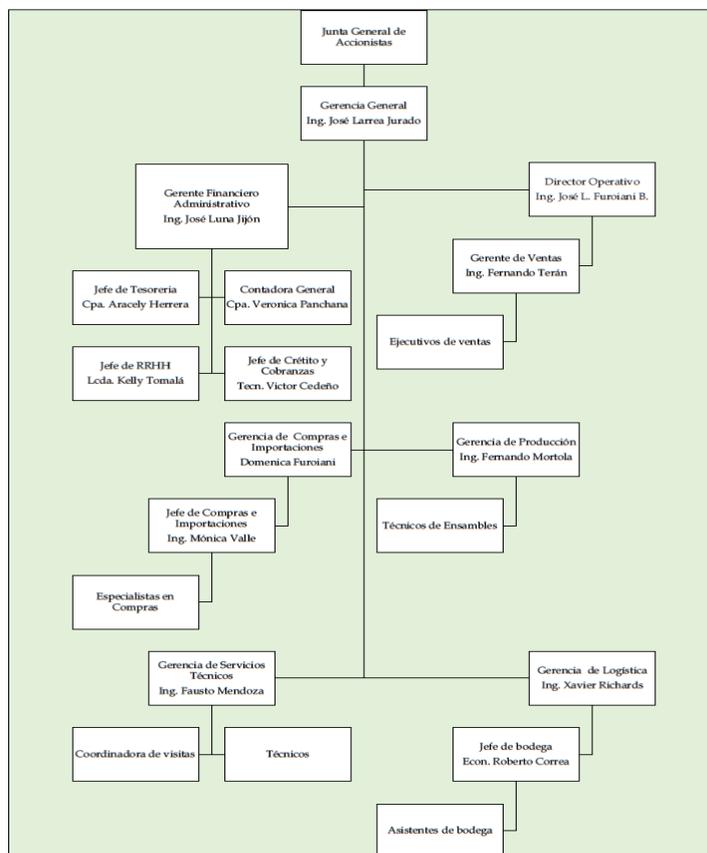
Accionista	Capital	Participación	Nacionalidad
FUROIANI ZAMBRANO JOSÉ LUIS	2.087.159,00	42,77%	Ecuador
COPROPIETARIOS	1.477.244,00	30,27%	Ecuador
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	908.216,00	18,61%	Ecuador
FUROIANI VILLAGÓMEZ JOSÉ ANTONIO (HEREDEROS)	167.620,00	3,43%	Ecuador
MÓRTOLA BERNHARD FERNANDO ANDRÉ	134.177,00	2,75%	Ecuador
NADIJI S.A. NADIJISA	66.897,00	1,37%	Ecuador
FUROIANI RICAURTE RAFFAELLA	38.941,00	0,80%	Ecuador
ZAMBRANO POGGI JORGE EMILIO (HEREDEROS)	1,00	0,00002%	Ecuador
Total	4.880.255,00	100,00%	

Fuente: Superintendencia de Compañía Valores y Seguros /Elaboración: Class International Rating

El organigrama de CARTIMEX S.A. está encabezado por la Junta General de Accionistas, a esta le sigue el Gerente General y/o Presidente, quienes fungen como administradores, siendo el Gerente General el primer administrador y sobre el cual recae la representación legal de la misma. Posteriormente se establecen distintas gerencias y jefaturas, las mismas que son las encargadas de encaminar la operación de la compañía según los objetivos y políticas establecidos por los administradores. La organización de la compañía procura la adecuada estructura financiera, de procesos productivos, mercadeo, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos.

La estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA3



Fuente y Elaboración: CARTIMEX S.A.

Adicionalmente, se pueden apreciar a los principales funcionarios de la compañía, donde cada uno de los detallados presenta una amplia trayectoria dentro cargo en el que se desenvuelven y son un eje fundamental para el buen andamiaje de la empresa. Cabe mencionar que el comportamiento de los órganos administrativos es estable, pues los principales directivos se han mantenido en sus cargos.

CUADRO 19: PRINCIPALES FUNCIONARIOS

Cargo	Nombre
Presidente	Fernando Mórtola
Gerente General	José Luis Larrea Jurado
Director Operativo	José L. Furoiani B.
Gerente Financiero Administrativo	José Luna Jijón
Gerente de Ventas	Fernando Terán
Gerente de Compras e Importaciones	Doménica Furoiani
Gerente de Producción	Fernando Mórtola
Gerente de Servicios Técnicos	Fausto Mendoza
Gerente de Logística	Xavier Richards

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

CARTIMEX S.A. no tiene implementadas políticas formales relacionadas al Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, dentro de sus estatutos se menciona los principales administradores, cuyas funciones están enfocadas en cuidar los intereses de la compañía, creación de valor, la eficiente utilización de los recursos disponibles y el aseguramiento de la guía estratégica de la compañía.

Pese a no tener formalmente implementadas políticas de Buen Gobierno Corporativo, la compañía cuenta con principios que determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación.

Empleados

Al 31 de mayo de 2025, la empresa mantuvo dentro de su nómina a 158 colaboradores (contratos indefinidos, eventuales y juveniles), los mismos que se distribuyen en las distintas áreas, determinando que en el Área de Producción se concentra el 72,15% de los colaboradores.

La compañía cuenta con procedimientos adecuados para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

Es importante mencionar que CARTIMEX S.A. no posee sindicatos ni contratos colectivos; y, mantiene buenas relaciones con todos sus colaboradores.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 20: VINCULACIÓN POR ACCIONISTAS

Accionista	Compañía	Accionista	Compañía
NADIJI S.A.	CARTIMEX S.A.	JORGE EMILIO ZAMBRANO POGGI (HEREDEROS)	CARTIMEX S.A.
NADIJISA	IN. EARTH S.A.		BALBITSA S.A.
FUROIANI	CARTIMEX S.A.		TEMAXA S.A.
VILLAGOMEZ JOSE ANTONIO (HEREDEROS)	XTRATECHCOMPUTER S.A.		XTRATECHCOMPUTER S.A.
			PREZAMCE S.A.
JOSÉ LUIS FUROIANI ZAMBRANO	FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.	FUROIANI RICAURTE RAFFAELLA	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S. A. FURIASPRO
	MAPE S.A. MAPESA		XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA
	NADIJI S.A. NADIJISA		CARTIMEX S.A.
	CARTIMEX S.A.		INMOBILIARIA INPARIS S.A.
	BALBITSA S.A.		BIERASA BIENES RAICES S. A.
	XTRATECHCOMPUTER S.A.	FERNANDO ANDRÉ MORTOLA BERNHARD	CARTIMEX S.A.
	IN.EARTH S.A.		BALBITSA S.A.
	EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S.A.		TEMAXA S.A.
	M3TROPOLI S.A.		TERVEN S.A.
	LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S.A.		FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S. A. FURIASPRO
	LA CUMBRE FORESTAL (PEAKFOREST) S.A.		XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA
	JOLEDOAN S.A.S.		COMPUTRONSA S.A.
	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S. A. FURIASPRO		FACTORCIAS S.A.
	XTRATECH & ASOCIADOS S.A. XTRASOCISA		ELECTROCABLES C.A.
	MABADEFU HOLDING S.A.		MANTAORO HOTELERA MANTA S.A.
FACTORCIAS S.A.	PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	CARTIMEX S.A.	
NOIA CORP S.A.		TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA	
		CORPORACIÓN SICORPMATTRESS S.A.	

Accionista	Compañía	Compañía	Compañía
COPROPIETARIO	ENCOFRADOS MEJIA RUILOVA CIA. LTDA.	INTERCAFE S. A.	VELSASA C.A.
	HOSPITAL DEL RIO HOSPIRIO S.A.	INDUSTRIA DULCAPALMA C LTDA	PLASTICONSUMO S.A.
	CORPMINSUR S.A.S.	INURBANA	MOVIAURORA
	CAMPANA SAENZ CIA. LTDA.	PROCONINSA S.A.	HIFIALL S.A.
	AGENCIA DE VIAJES ROSETUR CIA. LTDA.	CHEMIE DEL ECUADOR S.A.	COMOPLAYAS S.A.
	TAXICOM S.A.	CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A.	MEDECORPORATED S.A.
	AMERICANA DE VIAJES AMEVIA S.A.	PRODUCARGO S.A.	PROMABRASA C.A.
	MULTIROSE S.A.	MACARVA C. LTDA.	LENFARMA S.A.
	AGRICOLA ASUNCION AGRISUNCION S. A.	LANDUNI S.A.	HORUS PARTNERS INC. CIA.LTDA. CEN
	FRUPINARI CIA. LTDA.	CARTIMEX S.A.	PROAÑO C TAPIA CIA. LTDA.
	ECUASAL	GUAYHOST S.A.	EXPRESARENILLAS S.A.
	INDUSTRIA DULCERA C. LTDA.	MIRELSY S.A.	EMFLUSA
	RAMI S.A.	RICIA S.A.	CHILINTOMOUNIDO S.A.
	INDUSTRIAL E INMOBILIARIA COLON CA	COTRANSAJA	SERVFINANZAS ONLINE C.A.
	INMOBILIARIA OLGA CIA LTDA	JAIFRE S.A.	VICUNHA ECUADOR S.A.
	EMPRESA MINERA CUMBARATZA SA	AKIL S.A.	INMOBILIARIA RICAURTE PALACIO C LTDA
	AMCOMERCIAL CIA LTDA	ACERIMALLAS S.A.	LAB-NYSE S.A.
	AGRIAMERICA SA	ZAZAPRINT S.A.	GRANTMINING S.A.
	LIDO SA	TRANSPORCABRIL	PACIFPETROL
	INMOBILIARIA GONZALEZ DEL RIEGO	CUSTOSECURITY CIA. LTDA.	TRANSCRUZSAN CIA. LTDA.
	ESTANCIAS CERRO AZUL SA	PROMAPLAST S.A.	GRETCHEN FLORES S.A.
	INMOBILIARIA SARMIENTO MERCHAN S.A.	PREGOCENTER S.A.	TRANSRUTAR C.A.
	INMOBILIARIA SARJI SA	AEROTUR S.A.	VACACIONES DEL PACIFICO S.A. VADEPAC
	INMOBILIARIA LENNY SA	HAMIDTOP S.A.	IGLESIAS TAPIA CIA. LTDA.
	AGROALEMANA	NETILACSA S.A.	GOLENTRASCARGA S.A.
	CAMARONERA UNIVERSAL CAMANISA SA	PUBLICIDAD GUVU S.A.	PROCAFE S.A.
	ACUESEMILLAS-SEAQUEST S.A. (AQUEST)	UROLASER KENNEDY S.A.	RUTAS DEL SACHA S.A.
	AUTOLASA	GERSOCIATEL S.A.	

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 21: PARTICIPACION DE CARTIMEX S.A. POR PROPIEDAD⁵⁹

Compañía	Participación Accionarial
MURZALIGHT S.A.	81,90%
RESANCO S.A.	99,97%
M3TROPOLI S.A.	99,50%
PACIFIPORT S.A.	99,88%
COMPUTRONSA S.A.	99,87%
XTRATV S.A.	50,00%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 22: VINCULADAS POR ADMINISTRACIÓN

Nombre	Cargo	Compañía
JOSÉ LUIS LARREA JURADO	GERENTE GENERAL	CARTIMEX S.A.
	GERENTE GENERAL	COMPUTRONSA S.A.
FERNANDO ANDRÉ MORTOLA BERNHARD	GERENTE GENERAL	FUROIANI & ASOCIADOS PROMOTORES S.
	GERENTE GENERAL	SERVIGEEKO S.A.
	GERENTE GENERAL	M3TROPOLI S.A.
	GERENTE GENERAL	BALBITSA S.A.
	GERENTE GENERAL	INMOBILIARIA INPARIS S.A.
	PRESIDENTE	CARTIMEX S.A.
	PRESIDENTE	RESANCO S.A.
	PRESIDENTE	BIERASA BIENES RAICES S. A.
PRESIDENTE	INTELLICOM INFORMATICA Y AFINES C.LT	

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

CARTIMEX S.A. presenta un amplio portafolio de clientes, resultado de la diversificación en los productos ofertados. Al 31 de mayo de 2025 el cliente más representativo (Cliente A) es una de sus relacionadas, de quien es proveedor exclusivo y significó el 36,78% del total de las ventas (38,02% en diciembre de 2024); seguido de lejos por el Cliente B con el 2,26% y el Cliente C con el 2,22%; el resto de clientes mantuvo una representación individual inferior al 1,50%, lo cual demuestra que la compañía posee una adecuada dispersión en sus ingresos y no presenta riesgo de concentración sobre un solo cliente.

Las políticas de CARTIMEX S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable con sus clientes y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía. Es importante mencionar que la compañía mantiene una política de crédito en el cual se estudia el historial crediticio del cliente para cerciorarse de que este no se encuentre reportado en ninguna entidad crediticia; así mismo, CARTIMEX S.A. solicita información diversa con la finalidad de medir la capacidad de pago de los solicitantes, establecer las condiciones del crédito y su límite.

De igual manera, se debe indicar que el límite de crédito que CARTIMEX S.A. otorga a un cliente es de 30 días a partir del pedido de la mercancía, siendo esto válido para los distribuidores. Para clientes *retail* o grupos comerciales grandes, el plazo es de 60 días.

Las ventas a crédito son las más representativas, al 31 de mayo de 2025 sumaron el 67,56% (67,79% al 31 de diciembre de 2024); al contado representaron el 25,00% del total de las ventas (20,81% al 31 de diciembre de 2024); mientras que con tarjetas de crédito alcanzaron el 7,44% (11,40% al 31 de diciembre de 2024).

La estructura de la cartera de CARTIMEX S.A. presenta mejoría desde 2023, pues la cartera por vencer pasó desde 70,36% del total de la cartera en ese año, a 75,02% en diciembre de 2024 y 78,49% en mayo de 2025. Por su parte, la cartera vencida disminuyó del 29,64% en 2023 al 24,98% en diciembre de 2024 y 21,51% en mayo de 2025. Lo anterior muestra una recuperación en la calidad de la cartera.

⁵⁹ Conforme la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, RESANCO S.A., PACIFIEXPORT S.A., COMPUTRONSA S.A., M3TROPOLI S.A., MURZALIGHT S.A. y XTRATV S.A., son empresas que se encuentran activas; adicionalmente, CARTIMEX S.A. es accionista mayoritario de todas ellas.

CUADRO 23: ANTIGÜEDAD DE CARTERA

CARTERA	2022	2023	2024	may-25
Por vencer	75,85%	70,36%	75,02%	78,49%
Vencida de 1 a 30 días	6,59%	11,00%	0,00%	0,00%
Vencida de 31 a 60 días	4,78%	4,41%	12,07%	10,15%
Vencida de 61 a 90 días	5,34%	1,20%	0,00%	7,79%
Vencida más de 90 días	7,44%	13,02%	12,92%	3,57%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas fue de 28,23% en diciembre de 2024 y 33,25% en mayo de 2025; aspecto que se debe reforzar con el propósito de cubrir adecuadamente la cartera en riesgo de la Compañía.

Proveedores

El ambiente tecnológico en el cual se desenvuelve CARTIMEX S.A., determina que la mayoría de sus proveedores provengan del exterior, puesto que en Ecuador no se fabrica gran parte de los productos que comercializa la compañía, con excepción de los últimos años, en los que se ha dado un impulso para el ensamblaje nacional de televisores.

Para diciembre de 2024, el principal proveedor representó el 17,47% del costo de ventas, los 3 principales representaron el 47,03%, y la diferencia corresponde a proveedores con participaciones individuales inferiores al 11,00%. Lo anterior demuestra la inexistencia de un riesgo de concentración en sus proveedores.

Al 31 de mayo de 2025, el principal proveedor representó el 18,89% del costo de ventas, los 3 principales representaron el 37,04%, y la diferencia corresponde a proveedores con participaciones individuales inferiores al 7%.

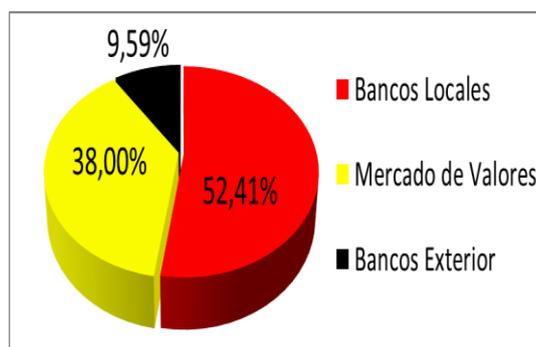
La compañía brinda especial atención a los cambios estructurales en el gusto de los consumidores y a la generación de productos complementarios y/o sustitutos, temas que, derivados de los avances tecnológicos, son atendidos directamente por sus proveedores. Las políticas de CARTIMEX S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable y de largo plazo con sus proveedores y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía.

Política de Financiamiento

En cuanto al financiamiento de su operación, se pudo evidenciar que la compañía lo hace principalmente con recursos de terceros, es así como en mayo de 2025 la deuda con costo (corto y largo plazo) financió al activo en un 50,44% (53,52% en diciembre de 2024), seguido de proveedores con un 11,18% (6,85% en diciembre de 2024).

Al 31 de mayo de 2025, la deuda con costo estuvo conformada por obligaciones en instituciones financieras locales y del exterior, y obligaciones emitidas en el Mercado de Valores.

GRÁFICO 4: DEUDA FINANCIERA. Mayo 2025



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Precios

Las políticas de precios son fijadas por cada canal, los productos vendidos a través de la cadena *retail* COMPUTRON, son los que mayores márgenes producen, lo cual se complementa con el volumen de ventas al por mayor. Para el caso del canal Corporativo, los precios dependen de la oportunidad y negociaciones que se logren con las marcas, con descuentos especiales para este tipo de negocios.

Responsabilidad Social

CARTIMEX S.A. realiza algunas acciones que promueven la eficiencia energética; en este sentido, la administración efectúa charlas y seminarios orientados a la concientización energética. Por otra parte, mediante disposición del Ministerio del Ambiente, la entidad cuenta con campañas y ánforas en cada una de sus tiendas con el fin de reciclar celulares. Respecto al consumo racional del agua, CARTIMEX S.A. realiza mantenimiento mensual a sus edificios con el fin de monitorear fugas del líquido vital.

Se debe destacar que la empresa evalúa a sus proveedores bajo criterios ambientales con el fin de obtener productos que sean eco amigables con el sistema. CARTIMEX S.A. cuenta con un código de ética y conducta, además cuenta con políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades.

INTERCIA Ecuador ha certificado a CARTIMEX S.A., por realizar entregas en kilogramos de equipos electrónicos (reciclaje), para darles una disposición final ambientalmente correcta evitando la contaminación del ambiente y uso de los rellenos sanitarios.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

CARTIMEX S.A. es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras. Adicionalmente, una de las regulaciones de mayor importancia para la compañía es con el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador, puesto que gran parte de los productos que comercializa la compañía son importados.

Riesgo Legal

Al 31 de mayo de 2025, CARTIMEX S.A. presenta varios procesos legales en los que la entidad figura como actor, principalmente por recuperación de cartera. La compañía no registra procesos vigentes en los que aparezca como demandado⁶⁰.

⁶⁰ CARTIMEX S.A. reportó 2 causas legales en su contra, que ya fueron archivadas.

Eventos Importantes

El informe de los auditores externos del año 2024 menciona que: “... los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de CARTIMEX S.A., al 31 de diciembre de 2024, así como el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)”.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX (II Tramo), todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de estos títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

CARTIMEX S.A. es un participante activo dentro del Mercado de Valores, a continuación, se evidencia un detalle de los procesos elaborados :

CUADRO 24: PROCESOS

Instrumento	Fecha Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado
7a Emisión de Obligaciones	dic-21	SCVS-INMV-DNAR-2021-00011171	5.000.000
8a Emisión de Obligaciones	sep-22	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006500	3.000.000
9a Emisión de Obligaciones	oct-23	SCVS-INMV-DNAR-2023-00055812	3.000.000
7o Papel Comercial	mar-24	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005238	4.000.000
10a Emisión de Obligaciones	nov-24	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015348	2.000.000
8o Papel Comercial	mar-24	SCVS-INMV-DNAR-2024-00016409	4.000.000
3a Titularización Cartera Retail, Tramo I	dic-24	SCVS-INMV-DNAR-2024-00016590	3.350.000

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Sin embargo, al ser la calificación inicial del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail CARTIMEX (II Tramo), todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Situación del Sector

Las compañías americanas son las que lideran las operaciones tecnológicas, seguidas por las compañías japonesas y chinas. Actualmente las empresas que lideran este mercado son: Apple, Google, IBM, Microsoft, Sony, Intel y Samsung.

Las tendencias tecnológicas surgen a medida que las empresas y las personas cambian su manera de pensar e innovar y desarrollan nuevas tecnologías acorde a las circunstancias y necesidades que pretenden el consumidor y la sociedad. Estos avances tecnológicos a menudo se basan en la investigación científica y otros avances en la tecnología existente.

La innovación tecnológica está redefiniendo la competitividad y la eficiencia de múltiples industrias. Ecuador no es la excepción y avanza en la adopción de soluciones basadas en inteligencia artificial, automatización e infraestructura digital para fortalecer sectores clave como la salud, la banca, el comercio, la energía y la manufactura. Estas transformaciones buscan no solo optimizar procesos, sino también garantizar mayor seguridad, sostenibilidad y accesibilidad en un entorno donde la resiliencia digital es fundamental.⁶¹

La inteligencia artificial (IA) generativa está revolucionando el sector salud, especialmente en áreas como el diagnóstico temprano y la optimización de registros médicos electrónicos. Según un análisis de Kyndryl, el 74% de los líderes del sector han invertido en IA generativa, aunque solo el 45% ha obtenido un retorno neto positivo, lo que indica la necesidad de estrategias operativas y culturales sólidas para maximizar su potencial.

La experiencia del cliente es un tema sumamente importante para el sector donde desarrolla sus actividades la empresa, es por ello que el comercio está adoptando tecnologías avanzadas para mejorar. La IA permite la personalización de ofertas y la implementación de chatbots inteligentes, respondiendo a las demandas de consumidores cada vez más exigentes. La integración de canales de venta físicos y digitales, conocida como omnicanalidad, se ha convertido en un imperativo para competir en el mercado actual. Además, la adopción de soluciones de comercio electrónico y pagos digitales ha crecido significativamente, impulsada por la necesidad de adaptarse a las nuevas dinámicas de consumo.

El sector manufacturero está invirtiendo en la modernización de sus infraestructuras para superar desafíos relacionados con sistemas obsoletos y amenazas de seguridad. La integración de tecnología operativa y sistemas IoT está optimizando las cadenas de suministro, mejorando la trazabilidad y la eficiencia operativa. La conectividad permitirá a los fabricantes aprovechar el poder de la IA generativa sin comprometer la seguridad.

En el sector manufacturero de Ecuador, la integración de tecnología operativa y sistemas IoT están optimizando las cadenas de suministro y mejorando la eficiencia operativa. Además, la adopción de tecnologías de automatización y robótica, está transformando los procesos productivos, incrementando la competitividad y reduciendo costos operativos.

Cinco marcas lideran el mercado ecuatoriano de celulares⁶², con precios accesibles y origen chino. En 2024 se importaron 3,2 millones de equipos, pese a desafíos como el contrabando y la crisis de seguridad. La feria tecnológica revela innovaciones con inteligencia artificial y nuevos dispositivos. Honor, Infinix, Xiaomi, Tecno y Samsung, dominan el mercado ecuatoriano, con un precio promedio de USD 120 a USD 125 por equipo. Durante 2024 Ecuador importó 3,2 millones de celulares, por un valor total de USD 420 millones, según datos del sector tecnológico. Estas marcas concentran el 90% de la preferencia entre los consumidores, mientras que el 10% restante se comparten entre Motorola, ZTE, OPPO y otras marcas adicionales.

La aplicación del nuevo arancel de USD 20 por paquete courier (desde el 16 de junio de 2025) provocó una reducción del 36% en el volumen de importaciones bajo el régimen 4x4, con respecto a mayo. En términos absolutos, esto representa una disminución de más de 460.000 paquetes en un solo mes. Aunque los datos oficiales no discriminan el tipo de producto, es razonable inferir que la caída afectó principalmente a tecnología de consumo como laptops, tablets, celulares y sus accesorios, ya que estos representan una porción significativa de las compras en plataformas como Amazon, Shein, Temu o AliExpress, que utilizan el canal courier para llegar al consumidor final.

Esta tendencia refleja un cambio inmediato en el comportamiento de los consumidores, quienes podrían: Reducir el volumen de compras tecnológicas online; concentrar sus pedidos en menos paquetes para optimizar el impacto del nuevo arancel; o, buscar proveedores locales para evitar sobrecostos.⁶³

En el Ecuador el segmento tecnológico mantiene un comportamiento creciente, pues cada vez se hace más recurrente en los hogares y en el sector empresarial, destacando así que uno de los principales compradores de tecnología resulta ser el sector público. En efecto, la invasión del mundo tecnológico es claramente visible en las

⁶¹ <https://www.quebakan.com/v15/tendencias-tecnologicas-que-transformaran-sectores-clave-en-2025/>

⁶² https://www.vistazo.com/portafolio/economia/2025-05-31-ecuador-importo-mas-3-millones-celulares-2024-estas-marcas-mas-vendidas-BY9427726?utm_source

⁶³ https://www.lahora.com.ec/economia/Arancel-de-20-provoco-caida-del-36-en-las-importaciones-por-el-sistema-4x4-durante-junio-de-2025-20250704-0040.html?utm_source

vitrinas de los centros comerciales del país, donde artículos como tablets, iPads, televisores inteligentes, Play Station, televisores, etc.; tienen un marcado liderazgo.

El progreso tecnológico ha jugado un papel crucial en el avance de los países a nivel global, y Ecuador no se ha quedado atrás. En los últimos diez años, hemos observado una serie de progresos tecnológicos que han potenciado de manera significativa el desarrollo de varias industrias en Ecuador.

El Índice de Expectativas Empresariales (IEE) en el mes de mayo de 2025 se situó en 56,4 puntos, lo que representa un leve aumento en comparación con el mes de abril, cuando las empresas reportaron un IEE de 55,2 puntos.

En lo referente al índice de expectativas de comercio, alcanzó los 55,1 puntos, lo que representa un aumento de 1,3 puntos respecto al mes anterior. En cuanto a las expectativas para junio de 2025, el 29,1% de los empresarios anticipa una evolución favorable en sus negocios, mientras que únicamente un 6,7% prevé una evolución desfavorable. Por su parte, el 64,2% restante considera que la situación de sus negocios permanecerá sin cambios.⁶⁴

Finalmente, al referirnos a las barreras de entrada y salida que afectan a la compañía, se debe mencionar que dentro de las primeras se encuentran las restricciones al comercio exterior, ya sean de carácter arancelario o por medio del establecimiento de cupos, así también está el ingreso de distribuidores directos de ciertas marcas que cuenten con un gran capital para manejar ciertas líneas de negocio que son de alto volumen y bajo margen, otra barrera de entrada es la obsolescencia del inventario, el cual demanda de un manejo dinámico. Como barreras de salida se encuentran los compromisos a largo plazo que posee con varios clientes corporativos y con sus proveedores.

La venta de productos que comercializa CARTIMEX S.A. presenta estacionalidades en su comportamiento, pues épocas como navidad, día de la madre, pagos de sobresueldos y utilidades, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de la mercadería que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes.

Expectativas

El 2025 y en los próximos años se observará una transformación significativa en diversos sectores de la economía ecuatoriana, impulsada por la adopción estratégica de tecnologías emergentes. Las organizaciones que abracen estas tendencias con una visión clara y adaptable estarán mejor posicionadas para prosperar en un entorno global dinámico y competitivo.⁶⁵

El comercio electrónico en Ecuador no solo está transformando la manera en que los ciudadanos adquieren productos, sino que también está redibujando el mapa económico y comercial del país. Con un consumidor cada vez más conectado, informado y exigente, el e-commerce se consolida como un motor clave para el desarrollo económico en la era digital.⁶⁶

Posición Competitiva de la Empresa

El sector en el cual se desenvuelve la compañía determina un importante número de competidores y que, al referirse específicamente al segmento de informática, alrededor del 80% de la participación de mercado está

⁶⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_CoyunturaDef.html

⁶⁵ <https://www.quebakan.com/v15/tendencias-tecnologicas-que-transformaran-sectores-clave-en-2025/>

⁶⁶ <https://lanacion.com.ec/boom-del-e-commerce-en-ecuador-maquillaje-moda-y-tecnologia-lideran-las-compras-en-linea-en-2025/>

controlada por 4 compañías, CARTIMEX S.A., INTCOMEX DEL ECUADOR, ELECTRONICA SIGLO 21 y TECNOMEGA, las mismas que presentan un volumen de ventas durante los últimos 5 años, muy parecido.

Conforme informó la Compañía, CARTIMEX S.A. ocupó el segundo lugar con el 25,05% del mercado en el que participa, el mismo que fue liderado por INTCOMEX DEL ECUADOR con el 33,50%.

La actividad principal de la compañía se define con el CIU G4651.01, venta al por mayor de computadoras y equipo periférico.

En lo referente al segmento de electrónica, la participación de mercado de la compañía es alrededor del 3%, puesto que la principal competencia del emisor son grandes cadenas de venta al detalle, tales como Artefacta, Comandato, La Ganga, etc.

Por otro lado, CARTIMEX S.A. en el segmento de suministros, cuenta con una participación de mercado aproximadamente del 23%.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de CARTIMEX S.A, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 25: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Más de 20 años de experiencia aproximadamente	Incremento de los costos laborales y pago de servicios
Gran capacidad de inventario	
1.000 sub distribuidores en todo el país	
Marca privada XTRATECH	
Tiendas propias COMPUTRON	Obsolescencia de productos muy acelerada
Venta de productos originales	
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Alta demanda de productos innovadores	Situación económica del país
Ensamblaje de productos localmente como celulares	Salvaguardias y/o aranceles
Cambio de TV analógico por digital	Cupos de importaciones
Nuevos productos con mayor rendimiento y con mejores precios	Contrabando
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, competencias técnicas, procesos, la tecnología que utiliza, sucesos naturales, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los principales riesgos en los que se encuentra envuelta CARTIMEX S.A. es la aplicación de cargas tributarias hacia los productos que la compañía importa para su respectiva comercialización, puesto que en los últimos años el Gobierno Nacional ha grabado con varios aranceles, además de una carga tributaria a varios productos tecnológicos que no son considerados productos de primera necesidad, por lo que el conjunto de

toda esta carga tributaria encarece este tipo de productos y la gente empieza a demandar menos de los mismos, generando que la compañía obtenga menores ingresos o a su vez reduzca su utilidad.

Adicionalmente, está la importancia del mantenimiento de los inventarios, y la seguridad de los locales comerciales donde la compañía opera, puesto que pueden ocurrir eventos ajenos a la operación de la compañía como robos, desastres naturales, incendios, entre otros; por lo que, con la finalidad de cuidar de esto, CARTIMEX S.A. mantiene contratadas varias pólizas de seguro en distintos ramos, vigentes hasta el 30 de septiembre 2025.

Otro factor preponderante es la innovación de los productos comercializados, puesto que los avances en temas tecnológicos se dan a diario, por lo que uno de los puntos importantes para la continuidad del negocio es mantenerse a la vanguardia, ofertando productos que satisfagan los gustos y necesidades de los clientes en cada momento.

Por otro lado, está el riesgo que podría ocasionarse por la entrega de crédito directo por parte de la compañía; no obstante, este riesgo es mitigado de alguna manera, dado que CARTIMEX S.A. mantiene políticas de otorgamiento de créditos. Finalmente, respecto al manejo de información, CARTIMEX S.A., como política informática posee entre sus contingencias realizar respaldos de información con una periodicidad semanal en una unidad de discos NAS.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a CARTIMEX S.A. se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de mayo de 2024 y 31 de mayo de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

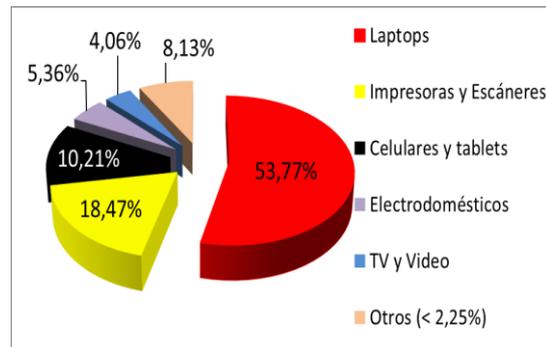
A partir del año 2022 los ingresos ordinarios registraron un comportamiento a la baja, pasando de USD 70,39 millones en diciembre de ese año a USD 67,53 millones en el año 203 y USD 66,60 millones en diciembre de 2024, como efecto de la recesión económica, la alta competitividad, el incremento del IVA al 15% y los niveles de inseguridad que atraviesa el país.

Al 31 de mayo de 2025 los ingresos ordinarios se ubicaron en USD 22,71 millones, rubro superior en 3,11% frente a lo registrado en su similar de 2024 (USD 22,02 millones).

Es importante indicar que las ventas de la compañía tienen un comportamiento estacional, pues épocas como navidad, día de la madre, pagos de sobresueldos y utilidades, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda.

En cuanto a la estructura de ingresos, el producto con mayor demanda en mayo de 2025 fue: laptops, con el 53,77% de participación sobre las ventas, seguido por paquetes impresoras y escáneres con 18,47% y, celulares y tablets con 10,21%, entre los principales.

GRÁFICO 5: DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR PRODUCTOS. Mayo 2025



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

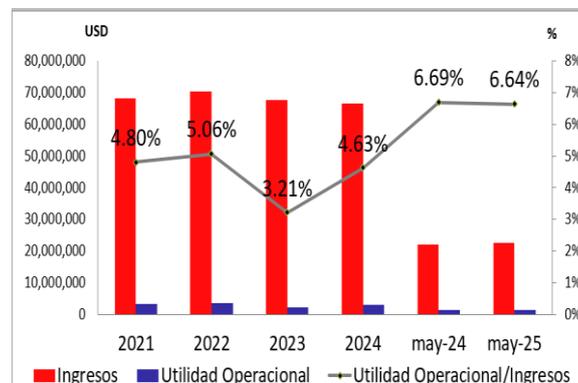
Por otro lado, el costo de ventas, que estuvo conformado por costos de importación, inventario inicial, costos de compras y notas de crédito, autoconsumos y pérdidas, mostró un comportamiento descendente desde el 86,73% de los ingresos ordinarios en diciembre de 2023 a 86,09% en el año 2024. Para mayo de 2025 el costo de ventas cambia de comportamiento y registra el 82,96% de los ingresos, superior al 81,79% registrado en mayo de 2024.

Lo mencionado anteriormente, sumado a las variaciones de los ingresos, derivó en un margen bruto que subió de 13,27% de los ingresos en diciembre de 2023 a 13,91% en diciembre de 2024; a mayo de 2025 se ubicó en 17,04%, porcentaje inferior al 18,21% registrado en mayo de 2024.

Por su parte, los gastos operacionales, que estuvieron compuestos principalmente por remuneraciones, otros servicios, honorarios y servicios complementarios, cuenta de valuación, pérdidas varias, suministros y materiales, descendieron desde al 10,06% de los ingresos en diciembre de 2023 al 9,28% en diciembre de 2024; al 31 de mayo de 2025 los gastos operacionales continuaron con el comportamiento descendente al ubicarse en 10,40% de los ingresos, porcentaje inferior al 11,52% registrado en mayo de 2024. Cabe mencionar que COMPUTRONSA asumió directamente algunos de los gastos, tales como arriendo de sus tiendas, roles de pago, proveedores, seguro de equipos, agua, luz, teléfono, entre otros.

Los costos y gastos fueron cubiertos de buena forma por los ingresos, lo que le permitió a la compañía arrojar un margen operativo positivo durante el periodo analizado, el mismo ascendió del 3,21% de los ingresos en el año 2023 al 4,63% en diciembre de 2024. Para mayo de 2025 se registra un margen operativo que significó el 6,64% de los ingresos, porcentaje similar a lo reportado en mayo de 2024 cuando fue de 6,69%.

GRÁFICO 6: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo analizado; no obstante, en los ejercicios anuales su

representación sobre los ingresos fue inferior a la unidad (0,40% en el año 2024 y 0,57% en diciembre de 2023). Para mayo de 2025 la utilidad antes de impuestos se ubicó en 1,13% de los ingresos (1,33% en mayo de 2024).

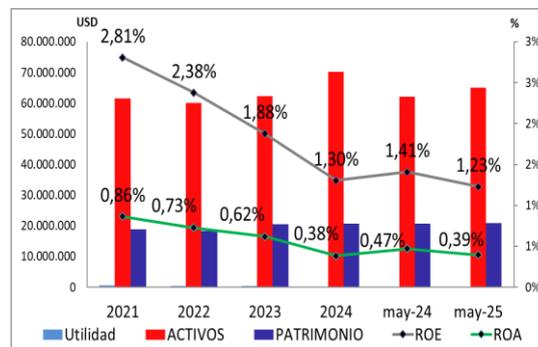
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de CARTIMEX S.A. fueron positivos para todo el periodo analizado, con ligeras variaciones producto del comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones registradas en su patrimonio y activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 26, GRÁFICO 7: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	0,86%	0,73%	0,62%	0,38%
ROE	2,81%	2,38%	1,88%	1,30%

Ítem	may-24	may-25
ROA	0,47%	0,39%
ROE	1,41%	1,23%



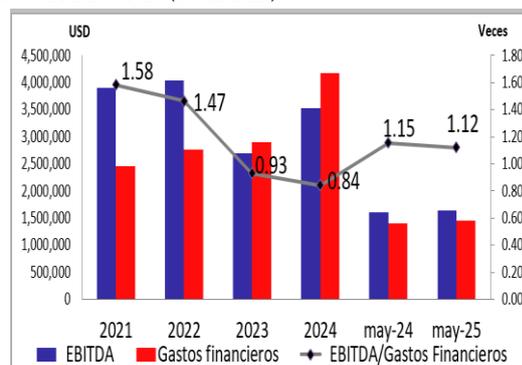
Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) evidenció una mejora en su participación sobre los ingresos, al pasar de 4,00% en 2023 a 5,29% en diciembre de 2024. Para mayo de 2025 registró un 7,19% de los ingresos, nivel similar al 7,33% de mayo de 2024. Estos márgenes interanuales reflejan una mayor capacidad de la compañía para generar flujo operativo, lo que le ha permitido cubrir de forma razonable sus gastos financieros, considerando que al cierre de 2023 y 2024 la cobertura del servicio de deuda fue inferior a uno.

CUADRO 27, GRÁFICO 8: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	3.904	4.046	2.702	3.523
Gastos Financieros	2.464	2.760	2.905	4.178
Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) (veces)	1,58	1,47	0,93	0,84

Ítem	may-24	may-25
EBITDA	1.614	1.633
Gastos Financieros	1.399	1.457
Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) (veces)	1,15	1,12



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado
Activos

Los activos totales de CARTIMEX S.A. pasaron de USD 62,31 millones en diciembre de 2023 a USD 70,21 millones en diciembre de 2024 y USD 65,04 millones en mayo de 2025, variaciones que obedecen al comportamiento de sus cuentas por cobrar relacionadas, impuestos corrientes, inventarios, entre otros.

Al referirnos a su estructura, los de tipo corriente fueron los que predominaron, desde un 74,13% en diciembre de 2023 a 76,90% en diciembre de 2024 y 72,97% en mayo de 2025. En lo que respecta a su composición, el

rubro de cuentas por cobrar clientes⁶⁷ tuvo mayor relevancia, al 31 de mayo de 2025 registró el 39,29% de los activos (23,55% a diciembre de 2024), seguido por inventarios con el 19,04% (18,53% a diciembre de 2024) y otras cuentas por cobrar y derechos fiduciarios con el 8,25% de los activos (11,35% a diciembre de 2024), entre los principales. Cabe mencionar que el rubro cuentas por cobrar a relacionadas⁶⁸ representó el 3,90% de los activos en mayo de 2025 (16,96% en diciembre de 2024).

Por su parte, los activos no corrientes representaron el 23,10% del total de activos al cierre de 2024, incrementándose a 27,03% en mayo de 2025. Esta variación respondió principalmente al crecimiento del 93,89% en las cuentas por cobrar a largo plazo. De acuerdo con la información proporcionada por la compañía, este aumento se explica por préstamos concedidos a su parte relacionada COMPUTRONSA, los cuales se prevé serán cancelados en un plazo de 90 días. En cuanto a su composición, para mayo de 2025 estuvieron conformados principalmente por activos intangibles⁶⁹ cuyo monto significó el 11,62% de los activos (10,88% en 2024), seguido de propiedad planta y equipo (edificios, naves industriales, muebles y enseres), con el 5,34% (5,10% a diciembre de 2024), inversiones y derechos fiduciarios con el 4,95% (4,59% a diciembre de 2024), cuentas por cobrar largo plazo con el 4,92% (2,35% en 2024), y otros activos no corrientes⁷⁰ con una participación inferior al 1%.

Pasivos

Los pasivos totales de CARTIMEX S.A. financiaron una porción importante de los activos, superior al 66% a lo largo del periodo analizado, en diciembre de 2024 se ubicó en el 70,59% y en mayo de 2025 en 67,96%. Las variaciones del pasivo se registran por el comportamiento de la deuda financiera, principalmente.

Dentro de la estructura del pasivo, los pasivos corrientes representaron la principal fuente de financiamiento de los activos, aunque su participación fue variable. Esta proporción se redujo de 64,80% en diciembre de 2021 a 57,68% en diciembre de 2023, incrementándose posteriormente a 65,60% en diciembre de 2024, para luego disminuir nuevamente a 56,21% en mayo de 2025. Al cierre de este último periodo, la composición del pasivo corriente estuvo liderada por las obligaciones bancarias, que representaron el 25,97% del total de activos (29,62% en diciembre de 2024), seguidas por las obligaciones con el Mercado de Valores con un 13,99% (20,09% en diciembre de 2024) y las cuentas por pagar a proveedores, con un 11,18% (6,85% en diciembre de 2024), destacándose como los principales rubros de corto plazo.

El rubro proveedores creció un 51,19% al cierre de mayo de 2025, respecto a diciembre de 2024 como efecto de las importaciones realizadas con el fin de mantener un nivel adecuado de inventario, anticipándose a la temporada Back to School Costa.

Históricamente, la compañía reportó cuentas por pagar a relacionadas como Cicerone S.A., Nadij S.A. Nadijisa, Furiaspro S.A. y Computronsa S.A., entre otras. A mayo de 2025 registró únicamente Nadij S.A. Nadijisa, con un financiamiento del 0,65% de los activos. Las cuentas por pagar a relacionadas en el corto plazo registran una disminución del 80,76% a mayo de 2025, respecto a diciembre de 2024.

Por su parte los pasivos no corrientes, no tuvieron mayor relevancia dentro del financiamiento de los activos, en los cortes anuales registran una participación menor al 10% (9,38% en diciembre de 2023 y 4,99% a diciembre de 2024), a mayo de 2025 financiaron el 11,75% de los activos (18,41% en mayo 2024).

La deuda con costo a diciembre de 2024 financió el 53,52% de los activos; para mayo de 2025 lo hizo en un 50,44% de los activos. Es preciso mencionar que la deuda financiera se encuentra conformada por obligaciones con el Mercado de Valores e instituciones financieras nacionales y extranjeras. Así mismo, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio en mayo de 2025 fue de 74,23% y 157,41%, respectivamente.

⁶⁷ Las cuentas por cobrar comerciales son a la vista y devengan intereses, no hay concentración, ya que su riesgo se encuentra diversificado.

⁶⁸ La principal relacionada es Computronsa S.A., con un 91,47% de las cuentas por cobrar comerciales relacionadas a diciembre de 2024.

⁶⁹ Los activos intangibles corresponden a la valoración de la Marca COMPUTRON por USD 6.080.439, según el informe de valoración de marca realizado el 20 de septiembre de 2021, y de la Marca XTRATECH por USD 1.703.453, según el informe de valoración de marca realizado el 29 de septiembre de 2021.

⁷⁰ Otros activos no corrientes corresponden a la concesión de uso de locales comerciales principalmente con Corporación El Rosado.

Patrimonio

La proporción del patrimonio sobre los activos mostró una trayectoria variable, descendiendo de 32,95% en diciembre de 2023 a 29,41% en diciembre de 2024, y recuperándose a 32,04% en mayo de 2025. Estas fluctuaciones responden principalmente al comportamiento de los resultados del ejercicio, que inciden directamente en la evolución del patrimonio.

La cuenta más representativa del patrimonio dentro de su estructura fue resultados acumulados, que incluye principalmente el superávit por revaluación de activos intangibles (revalúo de marcas “COMPUTRON” y “XTRATECH” registrado en 2021) y significó el 19,29% de los activos en diciembre de 2024 y el 21,14% en mayo de 2025.

Con respecto al capital social, se debe indicar que se mantuvo sin variaciones hasta noviembre de 2023 en una suma de USD 3,89 millones, no obstante, con fecha 01 de diciembre de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2023-00093715 decidió aprobar el aumento del capital suscrito por USD 986.000, el cual fue aprobado a través de Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 20 de diciembre de 2019, en donde se resolvió incrementar el capital con el saldo de los dividendos por pagar a accionistas. Por lo mencionado, el capital de la compañía ascendió a USD 4,88 millones, valor que se mantiene hasta mayo de 2025 y financió el 7,50% de los activos (6,95% en diciembre de 2024).

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

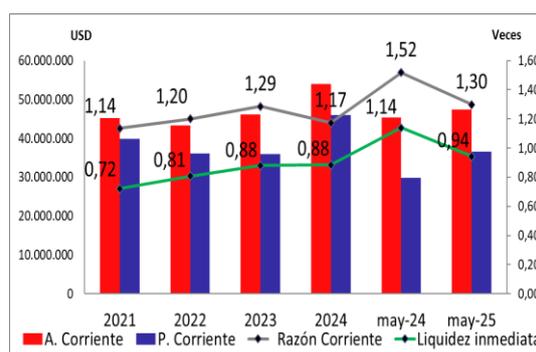
Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) de CARTIMEX S.A., se posicionaron en niveles adecuados durante los periodos analizados, ubicándose por encima de la unidad, lo que demuestra la cobertura adecuada que existe por parte de los activos a corto plazo sobre los pasivos del mismo tipo. Esto derivó además en un capital de trabajo positivo que significó el 11,29% de los activos en diciembre de 2024 y el 16,76% en mayo de 2025.

CUADRO 28, GRÁFICO 9: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	45.223	43.343	46.190	53.993
Pasivo Corriente	39.825	36.088	35.940	46.063
Razón Circulante (veces)	1,14	1,20	1,29	1,17
Liquidez Inmediata (veces)	0,72	0,81	0,88	0,88

Ítem	may-24	may-25
Activo Corriente	45.369	47.458
Pasivo Corriente	29.891	36.556
Razón Circulante (veces)	1,52	1,30
Liquidez Inmediata (veces)	1,14	0,94



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

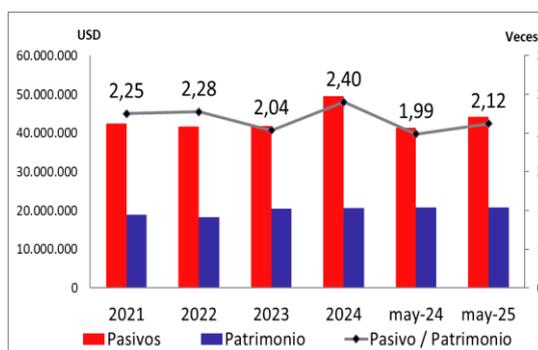
Indicadores de Eficiencia

Conforme revelan los indicadores de eficiencia, el crédito que la compañía recibe de sus proveedores no es suficiente para financiar el crédito que otorga a sus clientes, pues existe un desfase de aproximadamente 150 días en diciembre de 2024. Al considerar los días de inventario, el desfase crece a aproximadamente a 233 días en diciembre de 2024, periodo para el cual la empresa utiliza fuentes de financiamiento diferentes a proveedores.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador de apalancamiento financiero, medido como la relación entre el pasivo total y el patrimonio, reflejó una alta dependencia de financiamiento externo por parte de la compañía, manteniéndose por encima de 1,99 veces a lo largo del periodo analizado. Este nivel sugiere una estructura de capital donde predominan los recursos de terceros frente al capital propio.

GRÁFICO 10: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), demostró que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 14,07 años en diciembre de 2024 y 12,48 años en mayo de 2025. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 10,67 años a diciembre de 2024 y 9,26 años en mayo de 2025.

Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía, al 31 de mayo de 2025 CARTIMEX S.A. no mantiene operaciones de crédito como codeudor o garante en el sistema financiero nacional.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷¹

Hasta el 30 de junio de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 25 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 21 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 4 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 188,90 millones, valor que representó el 50,76% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 372,16 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 23,57%, mientras que las titularizaciones representaron el 25,68%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁷¹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2021	2022	2023	may-24	2024	may-25
ACTIVO						
Caja bancos	1.353.669	2.774.909	655.910	2.108.184	2.192.574	588.846
Cuentas por cobrar clientes	20.359.446	16.896.009	14.634.327	26.603.920	16.533.967	25.556.951
Cuentas por cobrar relacionadas	3.849.636	7.669.189	13.930.644	1.913.359	11.906.053	2.533.862
Provisión cuentas incobrables	(2.064.769)	(1.897.814)	(1.851.436)	(1.838.830)	(1.829.247)	(1.827.764)
Inventarios	13.494.238	12.036.357	13.647.183	10.453.697	13.009.326	12.382.802
Otros activos corrientes	8.231.195	5.864.519	5.173.612	6.128.311	12.180.813	8.223.430
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	45.223.415	43.343.169	46.190.240	45.368.642	53.993.486	47.458.128
Propiedad, planta y equipo neto	4.260.334	3.948.292	3.708.198	3.737.593	3.579.259	3.471.883
Otros activos no corrientes	178.975	163.775	148.575	142.242	133.375	127.042
Inversiones en subsidiarias	2.000.566	2.004.886	2.807.529	2.807.529	3.219.486	3.219.486
Cuentas por cobrar a largo plazo	1.653.073	2.608.975	1.651.390	2.296.059	1.651.390	3.201.893
Activos intangibles	8.142.910	7.984.907	7.804.528	7.755.801	7.637.684	7.560.504
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	16.235.858	16.710.835	16.120.220	16.739.224	16.221.194	17.580.807
TOTAL ACTIVOS	61.459.273	60.054.004	62.310.460	62.107.866	70.214.680	65.038.935
PASIVOS						
Obligaciones bancarias y Mercado de Valores	24.121.146	23.500.932	24.986.276	19.019.624	34.902.829	25.988.714
Proveedores	6.116.202	6.087.489	5.433.578	5.182.106	4.807.507	7.268.362
Otros activos corrientes	9.587.418	6.500.063	5.519.724	5.689.685	6.352.867	3.299.174
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	39.824.766	36.088.484	35.939.578	29.891.415	46.063.203	36.556.250
Obligaciones bancarias y Mercado de Valores	1.968.894	4.910.166	5.134.348	10.746.359	2.675.023	6.817.487
Provisiones beneficios empleados	757.339	724.173	707.890	687.731	826.087	824.097
Otros pasivos no corrientes	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	2.726.233	5.634.339	5.842.238	11.434.089	3.501.110	7.641.584
Deuda Financiera	26.090.040	28.411.098	30.120.624	29.765.983	37.577.852	32.806.201
Deuda Financiera C/P	24.121.146	23.500.932	24.986.276	19.019.624	34.902.829	25.988.714
Deuda Financiera L/P	1.968.894	4.910.166	5.134.348	10.746.359	2.675.023	6.817.487
TOTAL PASIVOS	42.550.999	41.722.823	41.781.816	41.325.504	49.564.313	44.197.835
PATRIMONIO						
Capital Social	3.894.255	3.894.255	4.880.255	4.880.255	4.880.255	4.880.255
Aportes para futuras capitalizaciones	986.000	0	0	0	0	0
Reserva legal	1.192.967	1.246.061	1.332.467	1.332.468	1.362.394	1.362.394
Resultados acumulados	11.978.605	12.298.809	13.335.933	13.682.046	13.542.766	13.746.567
Resultados acumulados por adopción NIIF	325.503	456.358	594.464	594.464	595.611	595.464
Utilidad del ejercicio	530.943	435.698	385.525	293.130	269.341	256.420
TOTAL PATRIMONIO	18.908.273	18.331.181	20.528.644	20.782.362	20.650.367	20.841.100

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	may-24	2024	may-25
Ventas	68.290.594	70.385.108	67.525.201	22.024.211	66.595.029	22.709.021
Costo de ventas	57.975.857	59.450.808	58.563.112	18.012.746	57.334.644	18.840.484
MARGEN BRUTO	10.314.737	10.934.300	8.962.089	4.011.465	9.260.385	3.868.537
TOTAL GASTOS	7.034.701	7.370.013	6.791.425	2.538.120	6.178.817	2.361.486
UTILIDAD OPERACIONAL	3.280.036	3.564.287	2.170.664	1.473.345	3.081.568	1.507.051
Gastos financieros	2.463.930	2.760.004	2.904.703	1.399.035	4.178.226	1.457.012
Otros ingresos	0	0	1.512.242	218.820	1.700.175	206.381
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	816.106	804.283	778.203	293.130	603.517	256.420
Impuesto a la renta	285.162	368.585	392.678	0	334.176	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	530.944	435.698	385.525	293.130	269.341	256.420

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	may-24	2024	may-25
Gastos Operacionales / Ingresos	10,30%	10,47%	10,06%	11,52%	9,28%	10,40%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,80%	5,06%	3,21%	6,69%	4,63%	6,64%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,78%	0,62%	0,57%	1,33%	0,40%	1,13%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	617,77%	818,06%	563,04%	502,63%	1144,11%	587,73%
Utilidad Neta / capital permanente	7,52%	4,34%	3,40%	4,15%	3,02%	4,71%
Utilidad Operativa / capital permanente	46,49%	35,46%	19,13%	20,85%	34,56%	27,69%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	392,26%	74,65%	631,24%	80,49%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	464,07%	633,47%	753,44%	477,28%	1551,28%	568,21%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	2,81%	2,38%	1,88%	1,41%	1,30%	1,23%
Rentabilidad sobre Activos	0,86%	0,73%	0,62%	0,47%	0,38%	0,39%
Utilidad operacional / activos operacionales	7,29%	7,76%	4,50%	7,51%	6,31%	7,58%
Resultados operativos medidos / activos totales	5,34%	5,94%	3,48%	5,69%	4,39%	5,56%
Liquidez						
Razón Corriente	1,14	1,20	1,29	1,52	1,17	1,30
Liquidez Inmediata	0,72	0,81	0,88	1,14	0,87	0,94
Capital de Trabajo	5.398.649	7.254.685	10.250.662	15.477.227	7.930.283	10.901.877
Capital de Trabajo / Activos Totales	8,78%	12,08%	16,45%	24,92%	11,29%	16,76%
Cobertura						
EBITDA	3.904.345	4.046.004	2.702.464	1.613.638	3.522.567	1.632.875
EBITDA anualizado	3.904.345	4.046.004	2.702.464	3.872.732	3.522.567	3.541.804
Ingresos	68.290.594	70.385.108	67.525.201	22.024.211	66.595.029	22.709.021
Gastos Financieros	2.463.930	2.760.004	2.904.703	1.399.035	4.178.226	1.457.012
EBITDA / Ingresos	5,72%	5,75%	4,00%	7,33%	5,29%	7,19%
EBITDA/Gastos Financieros	1,58	1,47	0,93	1,15	0,84	1,12
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,13	0,13	0,07	0,12	0,08	0,11
EBITDA / Deuda total	0,15	0,14	0,09	0,13	0,09	0,11
Flujo de caja libre / deuda total	-0,28	0,01	-0,04	-0,02	-0,12	-0,25
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	38,24	27,60	19,75	24,25	17,94	509,25
Gastos de Capital / Depreciación	0,21	0,30	0,35	1,14	0,59	0,06
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,25	2,28	2,04	1,99	2,40	2,12
Activo Total / Capital Social	15,78	15,42	12,77	12,73	14,39	13,33
Pasivo Total / Capital Social	10,93	10,71	8,56	8,47	10,16	9,06
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	6,68	7,02	11,15	7,69	10,67	9,26
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	10,90	10,31	15,46	10,67	14,07	12,48
Deuda Financiera / Pasivo	61,31%	68,09%	72,09%	72,03%	75,82%	74,23%
Deuda Total / Patrimonio	137,98%	154,99%	146,72%	143,23%	181,97%	157,41%
Pasivo Total / Activo Total	69,23%	69,48%	67,05%	66,54%	70,59%	67,96%
Capital Social / Activo Total	6,34%	6,48%	7,83%	7,86%	6,95%	7,50%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	92,45%	82,72%	82,95%	63,90%	92,88%	79,22%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	30,77%	30,52%	32,95%	33,46%	29,41%	32,04%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	134	124	156	207	190	210
Duración de Existencias (días)	85	74	85	88	83	99
Plazo de Proveedores (días)	73	50	46	64	39	68

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
“FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA RETAIL CARTIMEX” (USD)⁷²

CUENTA	may-25
ACTIVOS	4.416.007
Activo Corriente	4.416.007
Efectivo y equivalentes	95.647
Certificados de depósito	505.189
Cartera	3.589.178
Cuentas y documentos por cobrar a terceros	207.205
Otros activos corrientes	18.789
PASIVOS	2.914.384
Pasivo Corriente	2.110.384
Cuentas y documentos por pagar	10
Valores Titularización Primer Tramo	2.060.250
Intereses por pagar	50.124
Pasivo No Corriente	804.000
Valores Titularización Primer Tramo	804.000
PATRIMONIO	1.501.623
Patrimonio de los negocios fiduciarios	1.274.863
Resultados acumulados	191.548
Resultados del ejercicio	35.212
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	4.416.007

Fuente: PLUSFONDOS S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁷² Al 31 de mayo de 2025, los estados financieros del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Retail Cartimex, todavía no registran cifras del Segundo Tramo.