

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 Tramo 2

Comité: 174-2025		Fecha de Comité: 25 de junio de 2025		
Informe con EEFF no auditados al 30 de abril de 2025		Quito-Ecuador		
Ing. Alan Aguirre		(593) 323 0541		aaquirre@ratingspcr.com
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 Tramo 2	AAA	Inicial	N/a	N/a

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

El comité de calificación, PCR asigna la calificación de “**AAA**” al **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 Tramo 2**, con información **al 30 de abril de 2025**. La calificación se fundamenta en el liderazgo del Originador en su sector y su amplia experiencia en el Mercado de Valores. Además, se destaca la óptima capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos necesarios que permitan la cancelación de los títulos valores a colocarse.

La cartera de crédito que forma parte del Fideicomiso es de riesgo normal, sustentada principalmente en el análisis de la asignación de categorías crediticias, el cual se basó en el historial de pagos de los clientes con la compañía. La Titularización incorpora dos mecanismos de garantía estructural: la sobrecolateralización y la sustitución de cartera con mora superior a 120 días, los cuales proporcionan una cobertura robusta que respalda el cumplimiento de las obligaciones financieras del proceso de titularización. La cartera de créditos que conforma el patrimonio autónomo presenta una capacidad sostenida de generación de flujos, lo que permite salvaguardar los intereses de los inversionistas.

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento del Originador:** Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras y otros productos. Con un catálogo que abarca alrededor de 20 líneas de productos y más de 200 marcas reconocidas, tanto nacionales como internacionales, Marcimex S.A. se ha consolidado como líder en el sector minorista.
- **Lineamientos de créditos:** Marcimex S.A. realiza sus ventas a través de crédito directo con el cliente, quien es perfilado en función de su nivel crediticio. Este perfil determina las condiciones para la aprobación del crédito, basándose en variables como el buró de crédito, la clasificación del cliente (recurrente preferente, bancarizado, nuevo o recurrente formal) y el tipo de actividad (formal o informal). Los perfiles se actualizan periódicamente en función del buró de crédito y el comportamiento de pagos. Además, la cartera se clasifica por días de mora para una gestión personalizada y eficiente.
- **Valoración de cartera:** La cartera de crédito que forma parte del Tramo 2 del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 fue catalogada de riesgo normal, basados principalmente en el estudio de asignación de categorías de calificación de los créditos, la cual fue realizada tomando en cuenta el historial de pagos de los clientes con la compañía, calificación interna de riesgo y la calidad de los expedientes de cada uno de los créditos evaluados, arrojando calificaciones con riesgo normal en la mayoría de casos.
- **Agente de Manejo:** La Fiduciaria fue constituida en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A. En 1994, tras una reforma de sus estatutos, adoptó su denominación actual. La compañía se tiene como objeto social la administración de negocios fiduciarios, incluyendo tanto Fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios, y también actúa como agente de manejo en procesos de titularización. El Agente de Manejo mantiene la capacidad de administrar y operar varios proyectos de relevancia en materia fiduciaria, además cuenta con varios procesos y tecnología para resguardar la información, lo que demuestra la capacidad de la Fiduciaria para administrar la titularización de Marcimex S.A.

- **Adecuados y holgados mecanismos de garantía:** La Titularización incorpora dos mecanismos de garantía estructural: la sobrecolateralización y la sustitución de cartera con mora superior a 120 días, los cuales proporcionan una cobertura robusta que respalda el cumplimiento de las obligaciones financieras del proceso de titularización. La cartera de créditos que conforma el patrimonio autónomo presenta una capacidad sostenida de generación de flujos, lo que permite salvaguardar los intereses de los inversionistas.

Factores Clave

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Incumplimiento de los pagos de acuerdo con las fechas de la tabla de amortización.

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

- El riesgo primordial al que está expuesto el Fideicomiso radica en una posible afectación al flujo de pagos por variables como la siniestralidad y el prepago, que no permitan al Fideicomiso cumplir con las obligaciones contraídas con búsqueda de mitigar este riesgo la titularización analizada cuenta con dos mecanismos de garantía efectivos.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad de este, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Informe sectorial de la economía ecuatoriana¹

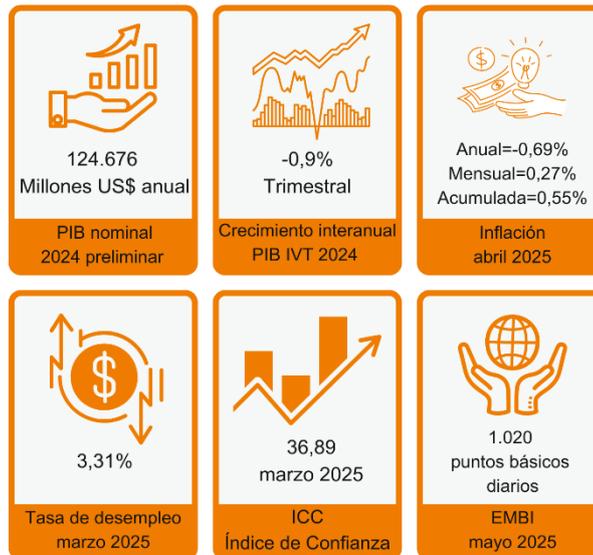
Entre 2020 y 2024, la economía ecuatoriana atravesó un ciclo marcado por una sucesión de eventos que alteraron el ritmo de crecimiento. El impacto inicial de la pandemia, que generó una caída del PIB del -9,2% en 2020, fue seguido por un repunte en 2021 (9,4%) y una desaceleración progresiva hacia 2023. En 2024, la economía enfrentó una nueva etapa de estancamiento, cerrando el año con una contracción de -2,0% anual en 2024. Esta evolución fue condicionada por el debilitamiento del consumo interno, la reducción de la inversión privada, la inestabilidad política y una crisis energética provocada por la peor sequía en seis décadas.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción mostraron signos de debilidad persistente, mientras que la minería y algunas exportaciones no petroleras se consolidaron como pilares de estabilidad. El empleo pleno disminuyó, y el subempleo creció, especialmente en zonas urbanas y periurbanas. La inflación se mantuvo relativamente contenida al cierre del año, pero el poder adquisitivo de los hogares sufrió un deterioro vinculado al alza del IVA y a la baja en los ingresos reales.

Para 2025, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial estiman un crecimiento entre el 1,7% y 1,9%. Estas expectativas se sustentan en la normalización del suministro eléctrico, una menor incertidumbre política tras la reelección presidencial, y una reactivación parcial de la inversión. Sin embargo, el consumo privado seguirá condicionado por el entorno laboral frágil y la necesidad de fortalecer el ingreso disponible.

Las condiciones externas serán igualmente determinantes: los precios del petróleo, las restricciones al comercio internacional y el acceso a financiamiento seguirán definiendo los límites de maniobra fiscal. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales aporten a una recuperación paulatina en los próximos trimestres.

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



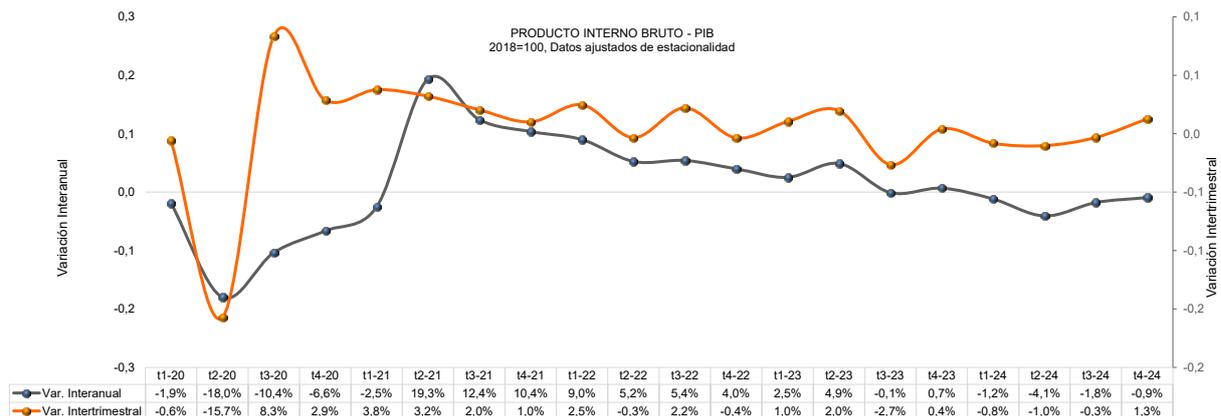
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Panorama macroeconómico general

La economía ecuatoriana atravesó un ciclo complejo entre 2020 y 2024, marcado por profundos altibajos. El golpe inicial de la pandemia en 2020 derivó en una contracción histórica del PIB del -9,2%, principalmente por la caída del consumo interno, la paralización de actividades productivas y el colapso parcial del comercio exterior. Sin embargo, en 2021 y 2022 el país experimentó un proceso de recuperación impulsado por la reapertura económica, el aumento de exportaciones y una mejora en la confianza de los agentes económicos. Este rebote llevó a tasas de crecimiento de 9,4% en 2021 y 5,9% en 2022, con una expansión más sostenida del consumo y la inversión.

El año 2023 representó un punto de inflexión. Aunque el crecimiento se mantuvo positivo, alcanzando un 2%, ya comenzaban a notarse señales de enfriamiento económico. En 2024, estas señales se confirmaron: el PIB se contrajo un -2%, con una caída interanual del -0,9% en el cuarto trimestre, según datos del Banco Central del Ecuador. El debilitamiento de la actividad fue generalizado, afectando a sectores estratégicos como la construcción, la manufactura no alimenticia y el comercio.

Entre los principales factores que incidieron en esta contracción destacan la crisis energética, aspecto provocado por una de las sequías más severas en 60 años, que derivó en cortes de electricidad con impacto directo sobre la producción industrial y la inversión. Además, la persistente inseguridad, el deterioro de la confianza empresarial y los efectos del ajuste fiscal incidieron negativamente sobre el consumo privado, que es el principal componente del PIB.



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

Durante el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana registró una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) del -0,9% en términos interanuales, reflejo de una desaceleración estructural que se venía gestando desde el segundo trimestre del año. Este retroceso no fue aislado, sino consecuencia de la caída simultánea de varios sectores estratégicos que arrastraron consigo a otros encadenamientos productivos.

El componente más afectado fue la formación bruta de capital fijo (FBKF), que disminuyó en -2,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Esta caída refleja la menor inversión pública en infraestructura, así como la postergación de proyectos privados en construcción y adquisición de maquinaria, resultado del entorno de incertidumbre política,

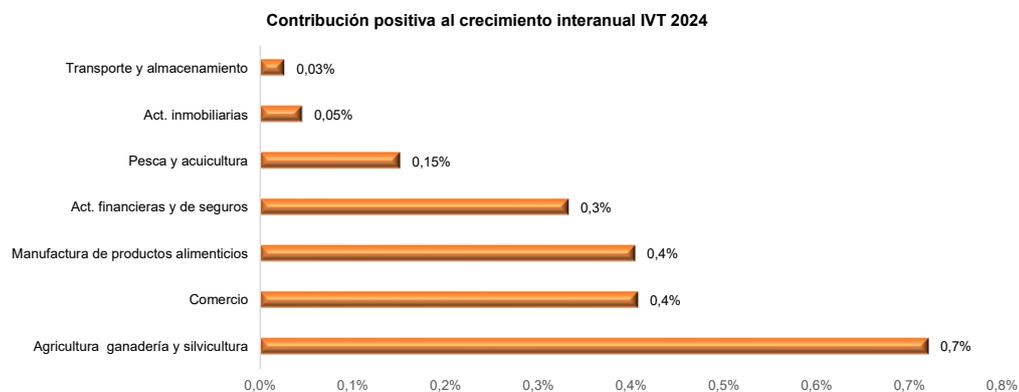
la reducción del gasto público y los cortes eléctricos que afectaron la actividad productiva en general. La manufactura de productos no alimenticios también fue un sector clave en la contracción, con una caída interanual del -3,2%. Esta reducción se dio principalmente por el descenso en la producción de bienes intermedios vinculados a la construcción (como cemento, productos metálicos, plásticos y muebles), así como en la fabricación de textiles y vehículos. La baja demanda interna, combinada con cortes eléctricos y competencia de productos importados, presionó al sector y redujo su capacidad operativa.

Otro sector fuertemente impactado fue el de electricidad y agua, que experimentó una contracción del -10,8% en el cuarto trimestre, como consecuencia directa de la grave sequía que afectó al país durante gran parte de 2024. La disminución de la generación hidroeléctrica y los racionamientos de energía afectaron tanto a los hogares como a la actividad industrial, acentuando la desaceleración económica. Las actividades profesionales, técnicas y administrativas, generalmente ligadas a la ejecución de proyectos públicos, servicios empresariales y asesoría especializada, también registraron una contracción significativa del -11,7%. Esta caída se relaciona con la paralización de obras, la reducción de contratos y servicios especializados, y un entorno empresarial menos dinámico. El sector construcción, aunque mostró una recuperación moderada frente al trimestre anterior, presentó todavía una variación interanual negativa del -1,3%, resultado de la baja ejecución de obra pública, la disminución del crédito hipotecario y la parálisis de proyectos inmobiliarios.

Por su parte, el gasto de consumo del gobierno se redujo en -0,8% en términos interanuales, debido a una ejecución presupuestaria más restrictiva en áreas como salud, educación y servicios administrativos. Esta disminución afectó no solo al empleo en el sector público, sino también a los servicios privados que dependen de contratos con el Estado.

A pesar de este escenario, hubo componentes que amortiguaron parcialmente la contracción del PIB. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron interanualmente un 3,5%, impulsadas por productos tradicionales como banano, camarón, cacao y derivados del petróleo. Asimismo, el consumo de los hogares mostró una leve expansión interanual del 0,2%, sostenido por el flujo constante de remesas y la demanda en sectores como alimentación, salud y comercio minorista.

En conjunto, los resultados del cuarto trimestre de 2024 evidencian que la contracción económica no fue el resultado de un solo sector, sino de una combinación de factores adversos que afectaron tanto la inversión como la producción y la gestión pública. Las señales de recuperación observadas en exportaciones y consumo privado resultaron insuficientes para revertir la tendencia general.



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

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

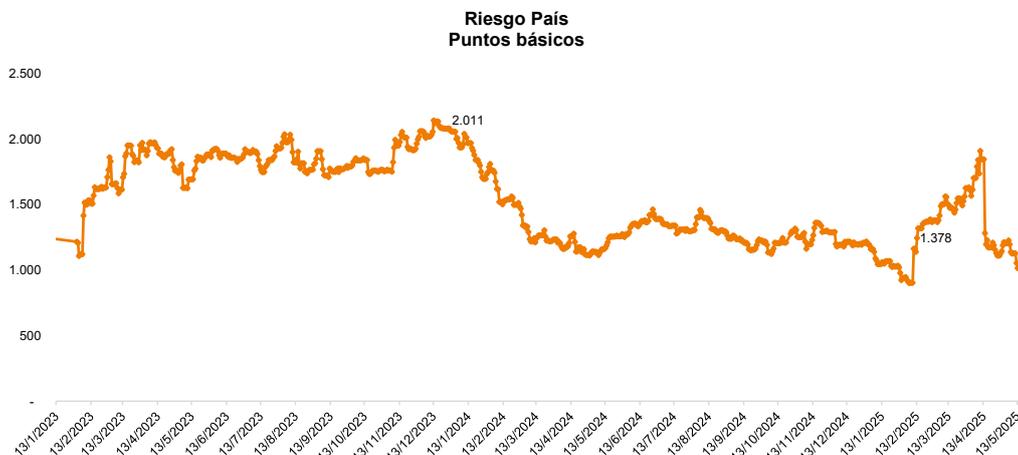
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5% en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal se amplió en el cuarto trimestre, alcanzando los US\$ 3.014 millones, frente a US\$ 1.017 millones en el trimestre anterior. Esta expansión se atribuye al pago del décimo tercer sueldo, mayor gasto en transferencias y un aumento del servicio de la deuda, particularmente en los intereses externos. El déficit primario trimestral fue de US\$ 2.309 millones.

En el mismo periodo, los ingresos petroleros aumentaron un 54,5% interanual, gracias a mayores exportaciones de crudo por parte de EP Petroecuador. Sin embargo, los ingresos tributarios sufrieron una caída del 15,2% frente al tercer trimestre, afectada por factores estacionales y la concentración de pagos tributarios en meses previos.



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

A pesar de las mejoras anuales en la posición fiscal, el gasto en intereses por deuda externa creció un 24,5%, y el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB se mantuvo elevado. El riesgo país, aunque llegó a superar los 2.000 puntos básicos a mediados de año, se redujo hacia el cierre de 2024, ubicándose por debajo de los 1.000 puntos, en respuesta al nuevo acuerdo con el FMI y señales de compromiso fiscal. Al 11 de mayo de 2025 el riesgo país se ubicó en 1.020 puntos básicos.

El Estado continúa dependiendo de financiamiento multilateral, destacando el desembolso de USD 1.500 millones por parte del FMI en el marco del acuerdo SAF. Estos recursos resultaron esenciales para enfrentar las obligaciones financieras del país sin recurrir a mercados de deuda más costosos.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "negativa" en diciembre de 2024, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

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

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde diciembre 2024. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Diciembre 2024
S&P	B-	Negativa	Diciembre 2024

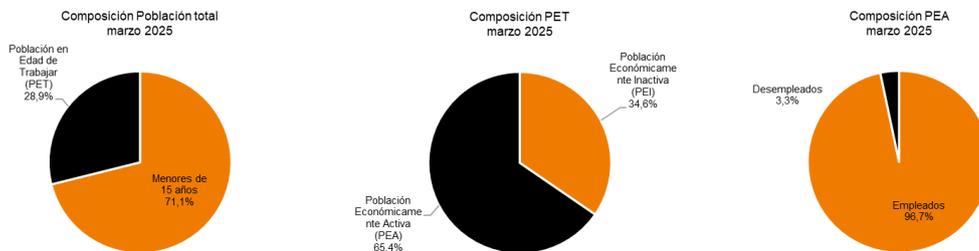
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,3% de la PEA, una ligera disminución frente al 3,8% del mismo mes del año anterior. Sin embargo, esta baja no se traduce en mejoras significativas en las condiciones laborales, ya que el empleo adecuado se mantuvo en 34,2%, mientras que el subempleo alcanzó 20,9%, y 29,7% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 55,5%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En marzo de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 71,1% son menores de 15 años y solo el 28,9% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 65,4% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,6% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,7% se encuentra ocupada y solo el 3,3% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores, entre 2018 y febrero de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo de más de 681.000 personas, con 2023 como el año más crítico, al registrar la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos. Durante 2024, más de 13.000 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá, mientras que más de 80.000 personas intentaron ingresar a EE.UU. de forma irregular. Asimismo, 16.576 ecuatorianos cruzaron el Darién en su intento de llegar al norte, y cerca de 92.500 fueron detectados en situación irregular en México.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador alcanzó un récord histórico en la recepción de remesas, con un total de US\$ 6.539 millones, lo que representa un incremento del 20,1% respecto a 2023 (US\$ 5.447,5 millones). Este crecimiento estuvo acompañado por un aumento del 19,7% en el número de giros recibidos, que sumaron 20,7 millones de operaciones, con un promedio por giro de US\$ 315,60. Durante el año, la principal fuente de remesas provino de Estados Unidos, con US\$ 1.302,2 millones en el tercer trimestre, seguido por España con US\$ 266,2 millones. A pesar de una ligera caída del 6,8% en el primer trimestre de 2024 respecto al cuarto trimestre de 2023, el flujo acumulado superó con creces los niveles de 2022 (US\$ 4.744 millones), consolidándose como la cifra más alta registrada desde la dolarización.

El Estado ha implementado programas como el de migración circular con España, que permitió en marzo de 2025 la salida regular de 140 ecuatorianos para trabajar temporalmente en el sector agrícola de Huelva. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral.

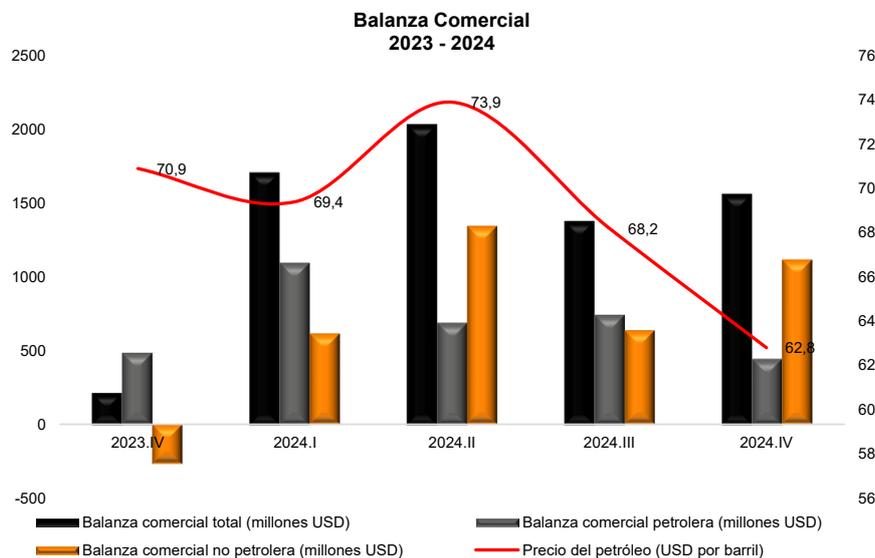
Comercio Exterior

Durante 2024, el sector externo de Ecuador se consolidó como un componente clave de estabilidad macroeconómica, en un contexto de crecimiento limitado y restricciones internas. El dinamismo exportador y la moderación en las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 6.678 millones, el valor más alto registrado desde la dolarización. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 2.961 millones) como en la no petrolera (US\$ 3.716 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 36.474 millones, con un notable repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 25,4% en el cuarto trimestre. Entre los productos más destacados estuvieron el cacao, con un crecimiento del 173,5%, las flores (superando los US\$ 1.000 millones anuales), el banano, el camarón y los enlatados de pescado. En contraste, las exportaciones petroleras cayeron 3,7% interanual en el cuarto trimestre debido a la reducción de los volúmenes exportados de derivados y a una baja en el precio promedio del crudo, que descendió de US\$ 73,9 por barril en el segundo trimestre a US\$ 62,8 al cierre del año.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 27.742 millones en 2024, registrando una contracción de 4,8% frente a 2023. Durante el cuarto trimestre, el valor importado fue de US\$ 7.446,9 millones, con una leve caída interanual de 0,6%, pero un repunte trimestral de 6,0%. Este incremento puntual estuvo asociado a un aumento de las importaciones de bienes de capital, en especial generadores eléctricos, cuya demanda se disparó ante la emergencia energética nacional y tras la eliminación temporal de aranceles por parte del COMEX. Sin embargo, la importación de bienes de consumo y materiales de construcción se mantuvo estable o a la baja, en línea con la debilidad del consumo interno y la inversión.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva a lo largo del año. En el cuarto trimestre de 2024, el superávit fue de US\$ 1.561 millones, seis veces superior al del mismo trimestre de 2023 (US\$ 217,2 millones). Este repunte refleja tanto la mejora en las exportaciones no petroleras como la contención de las importaciones. No obstante, el precio promedio del petróleo, que cerró el trimestre en US\$ 62,8 por barril, condicionó la rentabilidad de los ingresos petroleros y contribuyó al deterioro parcial del saldo en la balanza petrolera.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) presentó una variación negativa del 1,4% en el cuarto trimestre, lo que indica una pérdida relativa de competitividad frente a los principales socios comerciales, producto de la apreciación del dólar y de la depreciación de monedas como el peso colombiano, el yuan chino y el real brasileño. Este factor, junto con la caída de los términos de intercambio, podría afectar la capacidad exportadora ecuatoriana en 2025 si no se acompaña de políticas de diversificación productiva y acceso preferencial a mercados.

Por su parte, la balanza de servicios mantuvo un déficit estructural, impulsado por egresos en servicios empresariales, financieros y transporte. Aunque el turismo receptivo mostró signos de recuperación, aún no alcanza los niveles prepandemia.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual negativa del -0,69%, fenómeno que no se observaba desde los primeros años de la dolarización. Este comportamiento respondió a una combinación de debilidad en la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efecto base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo provenientes del exterior.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada. Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios se ha mantenido estable, registrando una inflación mensual de 0,27% en abril y

una inflación acumulada de 0,55% (abril 2025) en lo que va del año. La inflación interanual a abril fue de -0,69%, reflejando todavía el arrastre estadístico de la caída de precios observada durante la segunda mitad de 2024.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55								
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,92	0,78	0,94	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

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

Entre los grupos de productos con mayor impacto en la variación de precios destacan:

- Alimentos y bebidas no alcohólicas, cuya caída de precios fue determinante en la baja inflación de 2024, especialmente productos frescos y procesados.
- Prendas de vestir y calzado, con variaciones negativas sostenidas debido a una mayor oferta de importaciones asiáticas.
- Recreación y cultura, que registró precios estancados o a la baja, reflejo de la limitada capacidad de gasto de los hogares.

En contraste, los productos farmacéuticos y los bienes relacionados con salud y artículos para el hogar presentaron incrementos moderados, sostenidos por una demanda constante e insensibilidad a los ciclos económicos. El segmento de muebles, artículos de conservación y electrodomésticos mantuvo una inflación positiva pero moderada, influida por la escasa reposición de inventarios y costos logísticos.

Desde una perspectiva territorial, las principales ciudades del país también reflejaron tasas de inflación bajas o negativas, con Quito, Guayaquil y Cuenca mostrando reducciones interanuales de precios en sectores como transporte, alimentos y vivienda.

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A febrero de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 64.685,5 millones, lo que representa el 51,88% del PIB nominal estimado en US\$ 124.676 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.115,8 millones (equivalente al 74,4% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 16.569,7 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social	
Cifras en miles de dólares US\$	
feb-25	
Total Deuda Externa	48.115.807,74
Total Deuda Interna	16.569.716,10
DEUDA PÚBLICA TOTAL	64.685.523,84
PIB NOMINAL	124.676.075,00
Indicador Deuda / PIB	51,88%

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

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -2,0%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

En 2025, se espera una leve recuperación económica, con un crecimiento proyectado entre 1,7% y 1,9% según organismos internacionales. Esta recuperación estará supeditada a factores como la estabilización política tras las elecciones, la ejecución eficiente del gasto público, la mejora en el suministro eléctrico y el desempeño del sector exportador. El crecimiento no será homogéneo: sectores como el agroexportador y la minería formal muestran perspectivas favorables, mientras que otros, como la construcción y la industria ligera, podrían enfrentar una recuperación lenta debido a rezagos en inversión y crédito.

Un nuevo elemento que podría condicionar el desempeño externo del país es la reciente decisión de Estados Unidos de incrementar aranceles a una serie de productos importados, medida enmarcada en su política de protección a la producción nacional durante 2025. Si bien Ecuador no es el principal afectado por estas disposiciones, cualquier incremento de costos logísticos o tributarios en productos con insumos originarios de Asia o con cadenas de valor expuestas podría encarecer las importaciones ecuatorianas desde EE.UU. Asimismo, si los productos ecuatorianos enfrentan barreras indirectas, por ejemplo, si se restringe el acceso a mercados secundarios donde compite con productos estadounidenses podrían disminuir sus márgenes de competitividad.

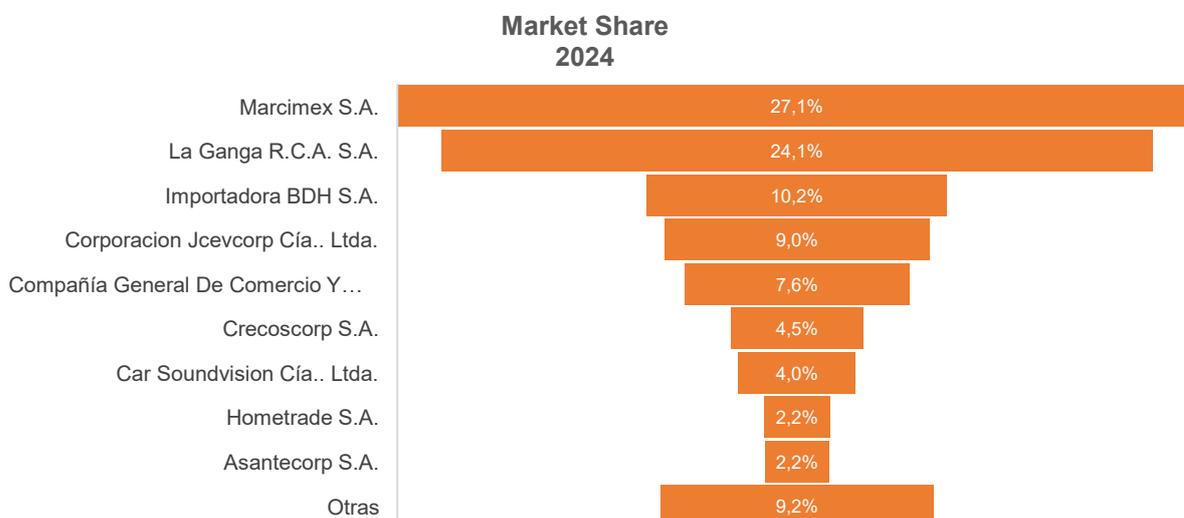
El impacto más inmediato se percibiría en los precios internos de bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, los cuales podrían experimentar alzas por el encarecimiento de componentes o equipos importados. Esto, sumado a un entorno de baja inflación previa, podría generar presiones de precios en ciertos segmentos sin traducirse necesariamente en un mayor dinamismo económico. Además, las empresas importadoras o ensambladoras podrían verse forzadas a ajustar costos o trasladar incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna.

Frente a este panorama, la economía ecuatoriana enfrentará un 2025 complejo, donde el crecimiento dependerá tanto de factores internos como la capacidad de gestión fiscal, la seguridad jurídica y la eficiencia en la ejecución pública, así como de factores externos, como los precios del petróleo, las condiciones del financiamiento internacional y el entorno comercial global. La clave estará en sostener la estabilidad macroeconómica, fortalecer el tejido productivo interno, y orientar las políticas públicas hacia el empleo formal, la inversión privada y la integración estratégica a los mercados internacionales, en un entorno cada vez más competitivo y proteccionista.

Análisis de la Industria

Marcimex S.A. se posiciona como líder frente a sus competidores directos registrados bajo el código CIIU N8211.00. Sin embargo, para el análisis gráfico que se presenta a continuación, se ha considerado a los principales actores del mercado dentro del código CIIU G4759.05, correspondiente a la venta al por menor de electrodomésticos en establecimientos especializados. Entre sus principales competidores se encuentran La Ganga R.C.A. S.A., Importadora BDH S.A., Corporación Jcevcorp Cía. Ltda., Compañía General de Comercio y Mandato S.A.

En el gráfico de participación de mercado (*market share*), Marcimex S.A. ocupa el primer lugar, tanto en términos de ingresos totales como de ingresos por ventas, en comparación con sus competidores más relevantes.



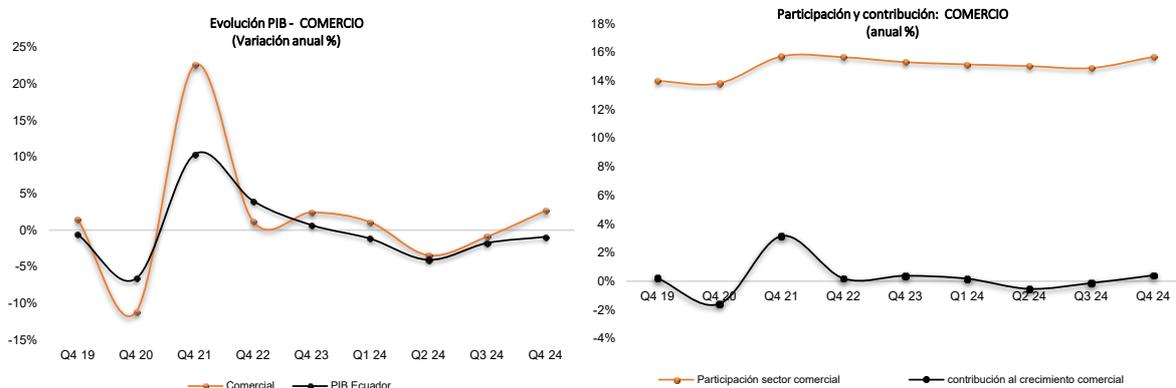
Fuente: SCVS /Elaboración: Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Sector Comercial

El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 14,96% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca un extenso abanico de más de 190 subactividades económicas, destacando áreas como la venta de vehículos, productos alimenticios, artículos farmacéuticos, ropa, calzado y productos agrícolas. Su estructura se divide en comercio al por menor, orientado directamente al consumidor final, y al por mayor, enfocado en transacciones en grandes volúmenes. En 2024, el sector refleja tanto su importancia como los desafíos que enfrenta debido a factores internos y externos que han moldeado su desempeño.

Durante el periodo 2019–2024, el sector comercio en Ecuador ha mostrado un comportamiento cíclico, con fases de contracción profunda, recuperación acelerada y una posterior estabilización con tendencia leve a la baja. Tras una leve caída en 2019, el comercio sufrió una contracción drástica en 2020, con una variación anual cercana al -13% en el cuarto trimestre, en línea con el impacto económico de la pandemia. Esta caída fue incluso más profunda que la del PIB nacional, lo que refleja la alta sensibilidad del comercio frente a restricciones de movilidad y consumo. Sin embargo, en 2021 el sector experimentó un fuerte efecto rebote, alcanzando una expansión cercana al 23% interanual en el segundo trimestre, liderando la recuperación económica nacional. Este repunte se debió a la reapertura de actividades, el restablecimiento del comercio presencial y un aumento en la demanda interna acumulada. A partir de 2022, el crecimiento comenzó a moderarse, y desde 2023 hasta la primera mitad de 2024 el sector mostró una desaceleración sostenida, marcada por una caída en la capacidad de consumo de los hogares, el incremento de la informalidad y la incertidumbre económica. No obstante, en el último trimestre de 2024 se observa una recuperación incipiente, con tasas positivas, aunque todavía moderadas.

La participación del sector comercio en el PIB se ha mantenido elevada y estable, en torno al 15% durante todo el período, confirmando su papel estructural dentro de la economía ecuatoriana. La contribución del sector al crecimiento económico, sin embargo, ha sido muy variable: fue positiva en 2021, neutra o marginalmente negativa en 2023 y parte de 2024. Esto implica que, aunque el comercio sigue siendo un sector grande, su capacidad de traccionar la economía nacional ha disminuido, especialmente en contextos de bajo consumo e inversión limitada.



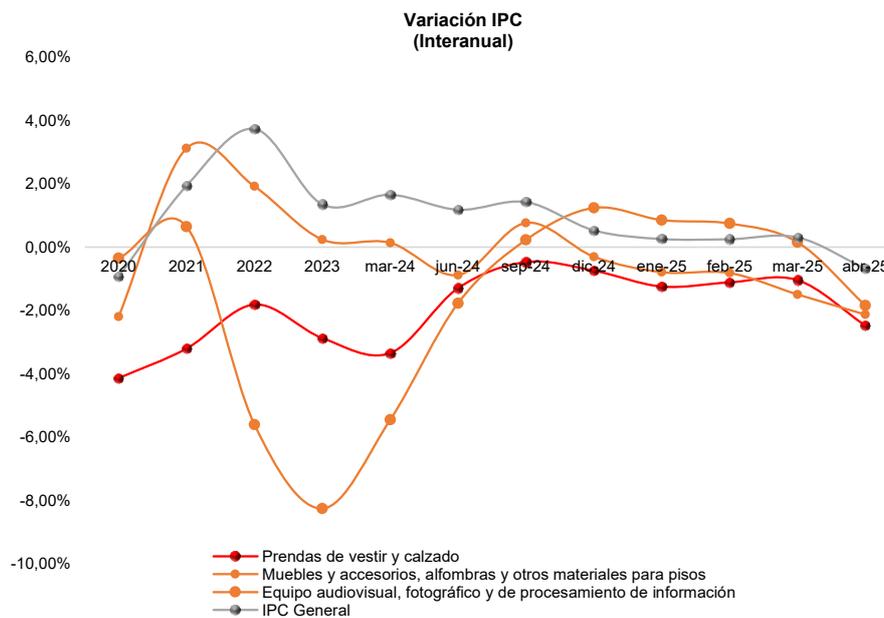
Fuente: BCE / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en los subgrupos asociados al comercio como: prendas de vestir y calzado, muebles, electrodomésticos, artículos de higiene y recreación aporta elementos clave para entender la dinámica reciente del sector. Durante 2024, varios de estos grupos mostraron una desaceleración de precios o incluso contracciones. En particular, las prendas de vestir y calzado registraron tasas de variación negativas de forma sostenida, reflejando una baja demanda interna, sobreoferta de importaciones y presión competitiva. Por otro lado, los muebles y artículos del hogar mostraron precios relativamente estables, aunque sin mayores incrementos, lo que sugiere un intento del comercio por mantener precios bajos para sostener volúmenes de venta en un entorno de consumo restringido.

A pesar de que algunos rubros, como los productos recreativos o electrónicos, registraron alzas temporales en sus precios durante el segundo semestre de 2024, estos repuntes fueron más estacionales que estructurales. En conjunto, el IPC comercial refleja que el sector ha enfrentado dificultades para trasladar costos a precios finales, lo cual restringe los márgenes de ganancia y afecta la rentabilidad general del comercio formal.

Desde el punto de vista laboral, los ingresos en el sector comercial también mostraron señales de deterioro. Según datos del INEC, los ingresos laborales reales en 2024 disminuyeron, en parte por la caída del empleo pleno y el aumento de la informalidad. Muchos trabajadores del comercio migraron hacia actividades no remuneradas o subempleo, especialmente en regiones urbanas y sectores como el comercio ambulante, mercados y plataformas

de delivery. Esto no solo redujo la masa salarial disponible para consumo, sino que debilitó la base tributaria y la seguridad social, ampliando la brecha entre comercio formal e informal.



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

El sector comercio sigue siendo una pieza estructural en la economía ecuatoriana, con una participación sólida en el PIB nacional. Sin embargo, entre 2023 y 2024 su capacidad de impulsar el crecimiento se debilitó notablemente, afectado por un consumo interno deprimido, pérdida de ingresos laborales y dificultades para ajustar precios en un entorno competitivo. De cara a 2025, su recuperación dependerá del mejoramiento del ingreso disponible, la reactivación del crédito al consumo, el fortalecimiento de la demanda interna y políticas públicas que estimulen el comercio formal, especialmente en micro y pequeñas empresas.

Conclusiones y perspectivas para 2025

Durante 2024, el sector comercio en Ecuador enfrentó una serie de obstáculos que limitaron su desempeño y redujeron su capacidad de dinamizar la economía nacional. Uno de los factores más importantes fue la contracción del consumo privado, provocada por la pérdida de ingresos reales de los hogares, el aumento de la informalidad laboral y un clima general de incertidumbre. La presión inflacionaria de los años previos dejó un efecto persistente sobre el poder adquisitivo, al tiempo que el empleo adecuado disminuyó y el subempleo creció, especialmente en zonas urbanas. Esto afectó directamente la rotación de productos comercializables, tanto en bienes duraderos como en artículos de consumo cotidiano.

A ello se sumaron factores externos y estructurales. Por un lado, el endurecimiento del crédito al consumo redujo la capacidad de compra de los hogares para bienes como electrodomésticos, muebles y artículos tecnológicos. Por otro, el sector enfrentó una creciente competencia de importaciones, especialmente en el rubro de ropa, calzado y electrónicos, lo que presionó los márgenes comerciales y limitó la capacidad de ajuste de precios. Además, la persistente inseguridad en centros urbanos afectó la operación de pequeños negocios y mercados, generando un clima de riesgo que desincentivó la inversión comercial.

Para 2025, se espera una recuperación moderada del sector comercio, en línea con las proyecciones de crecimiento del PIB que oscilan entre el 1,7% y 1,9% según organismos multilaterales. Esta recuperación estaría apoyada en un entorno político más estable tras las elecciones, una menor incertidumbre institucional y una oferta energética más confiable. No obstante, el sector todavía enfrenta desafíos relevantes. El bajo crecimiento del ingreso de los hogares podría restringir la expansión del consumo, y se requerirán políticas públicas que incentiven el comercio formal, mejoren el acceso al crédito y fortalezcan la capacidad de compra, especialmente en micro y pequeñas empresas.

En síntesis, el sector comercio en 2025 podría retomar una senda de crecimiento leve, siempre que se consolide la estabilidad política y se recupere gradualmente la confianza del consumidor. La evolución del empleo, el crédito al consumo y la formalización comercial serán variables clave a monitorear para proyectar su recuperación sostenible.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada

Reseña

La compañía fue constituida mediante escritura pública otorgada el 18 de agosto de 1949 ante el Notario Vigésimo Octavo de Guayaquil, Ab. Abelardo Tamariz Crespo, e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Cuenca el 29 de agosto del mismo año, bajo la denominación Brandon Hat Company S.A.

Posteriormente, mediante escritura pública otorgada ante el Notario Dr. Alfonso Andrade Ormaza, el 28 de mayo de 1992, e inscrita en el Registro Mercantil con el No. 152 el 2 de julio del mismo año, la compañía adoptó su denominación actual: Marcimex S.A.

Marcimex S.A. se dedica al comercio en general, tanto al por mayor como al por menor, incluyendo actividades de importación, compra, venta, administración, gestión de cobranza y toda negociación relacionada con cartera comercial. Su actividad principal consiste en la venta al por menor de electrodomésticos, artículos para el hogar y productos electrónicos, a través de sus distintos establecimientos y puntos de venta.

En cumplimiento de su objeto social, la compañía mantiene entre sus activos una cartera comercial originada en la venta de dichos productos mediante crédito directo, instrumentado a través de pagarés y contratos de compraventa con reserva de dominio.

El Directorio está conformado por cuatro directores internos y cuatro externos. Los directores denominados internos son nominados por cada una de las cuatro compañías socias que representan a cada rama familiar. Los directores denominados externos son personas independientes de importante trayectoria empresarial y profesional.

Empleados

Marcimex S.A., a la fecha de corte cuenta con más de 1.500 colaboradores a nivel nacional, distribuidos mayoritariamente en el área de *retail*, el área de crédito y cobranzas, experiencia al cliente entre otras.

Marcimex S.A. cuenta con las siguientes herramientas tecnológicas:

- ERP SAP S/4HANA
- Módulos extra de SAP: CX, CDC, IBP, WMS, SUCCESS FACTOR, TM, QM, entre otros
- Base de datos Oracle
- Plataforma Oracle Apex (desarrollo in-house)
- Middleware APIS en python

Líneas de Producto

La empresa maneja diez categorías dentro de su portafolio de productos: Audio, Electrodomésticos menores, Hogar, Línea Blanca, Movilidad, Muebles, Tecnología, Telefonía, Video y otros negocios menores.

Las ventas se realizan al contado, mediante tarjeta de crédito y a través de crédito directo, el cual incluye servicios complementarios como asistencia de préstamo respaldado y garantía extendida.

A continuación, se presenta un cuadro resumen con las líneas de productos.

Negocio	Categoría
Audio	- Accesorios Audio
	- Parlantes / Equipos
Electrodomésticos Menores	- Cuidado Personal
	- Preparación de Alimentos
Hogar	- Baño
	- Cocina & Sobremesa
	- Decoración
	- Otros Hogar
Línea Blanca	- Textil Dormitorio
	- Climatización
	- Cocción
	- Empotrables
	- Lavado / Secado
Movilidad	- Refrigeración
	- Accesorios y Complementos Moto
	- Bicicletas
	- Motocicletas
	- Movilidad Eléctrica
Muebles	- Otros Movilidad
	- Comedor
	- Dormitorio
	- Exterior
	- Oficina
	- Org & Almac
	- Otros Muebles
	- Sala
- Accesorios Computo	

Negocio	Categoría
Tecnología	- Computadora All In One
	- Computadora Laptop
	- Gaming
	- Impresora
	- Otros Tecnología
	- Smarthome
Telefonía	- Tablet
	- Accesorios Celular
	- Celulares
Video	- Otros Celulares
	- Accesorios Video
Otros Negocios	- Televisores

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

Política de Crédito

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

Disposiciones Generales

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

Disposiciones Específicas

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

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

Perfiles de Clientes

Los perfiles de clientes pueden ser:

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

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

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

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

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

Análisis Financiero del Originador

Calidad de Activos:

A abril 2025, Marcimex S.A. reporta un total de activos de US\$ 259,62 millones, lo que representa una disminución del 2,05% (US\$ -5,45 millones) frente al cierre de abril 2024. El activo corriente se redujo en mayor proporción, pasando de US\$ 127,97 millones a US\$ 94,29 millones (-26,32%), principalmente por la mayor rotación de documentos y cuentas por cobrar no relacionados e inventarios, que descendieron un 20,66% y 26,17% respectivamente. También se observa la reubicación de cartera titularizada, que antes figuraba en el corto plazo y ahora se presenta como parte del activo no corriente.

Por otro lado, el efectivo y equivalentes incrementó significativamente de US\$ 3,14 millones a US\$ 13,99 millones, reflejando una mayor disponibilidad de liquidez. El activo no corriente aumentó un 20,60% (US\$ +28,23 millones), principalmente por la incorporación de la cartera titularizada en largo plazo (US\$ 54,68 millones), el crecimiento de activos intangibles y por los impuestos diferidos.

La compañía mantiene una amplia cartera de clientes minoristas a nivel nacional, lo que reduce su exposición a concentración de crédito. Según datos proporcionados, atiende a más de 300.000 clientes finales en todo el país.

Pasivos:

El pasivo total de Marcimex S.A. al cierre de abril 2025 fue de US\$ 192,24 millones, lo que representa una reducción del 0,92% (US\$ -1,79 millones) en comparación con abril 2024. Esta caída se debe principalmente a una disminución de los pasivos corrientes, los cuales pasaron de US\$ 139,90 millones a US\$ 113,73 millones (-18,70%), como resultado del pago o vencimiento de obligaciones financieras de corto plazo y de cuentas por pagar relacionadas.

Por el contrario, el pasivo no corriente aumentó un 45,04% (US\$ +24,38 millones), explicado principalmente por el incremento en las obligaciones con entidades financieras de largo plazo, que pasaron de US\$ 20,68 millones a US\$ 44,13 millones, y un leve crecimiento en ingresos diferidos.

En total, la deuda financiera consolidada (corto y largo plazo) se redujo de US\$ 123,83 millones a US\$ 120,69 millones (-2,52%).

Soporte Patrimonial:

El patrimonio de Marcimex S.A. a abril de 2025 se ubicó en US\$ 66,68 millones, lo que representa un decrecimiento del 5,15% respecto al cierre de abril de 2024 (US\$ 70,30 millones). Esta reducción se explica principalmente a la caída en las ganancias acumuladas, que pasaron de US\$ 37,96 millones a US\$ 34,30 millones, reflejando menores resultados retenidos a pesar de un leve aumento en la utilidad neta del período que paso de US\$ 230 mil a US\$ 264 mil.

El capital suscrito se mantiene en US\$ 20,00 millones, representando el 29,68% del patrimonio total. La reserva legal se conserva en US\$ 11,14 millones. La utilidad neta del período fue de US\$ 264 mil, mostrando una leve mejora frente al resultado de abril 2024 (US\$ 230 mil), a pesar de una caída del 6,61% en ingresos operacionales y un aumento en los gastos de ventas.

A continuación, se muestra la composición accionarial que mantiene Marcimex S.A.:

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

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

Fuente: SCVS. /Elaboración: PCR

Resultados e Indicadores:

A abril de 2025, Marcimex S.A. reportó ingresos operacionales por US\$ 53,16 millones, mostrando una leve contracción del 6,61% respecto al mismo periodo del año anterior. No obstante, la compañía logró aumentar su margen bruto, pasando de 42,23% a 43,58%, reflejando una mejor gestión en el costo de ventas. Aunque el incremento en los gastos operacionales afectó temporalmente los márgenes operativos, la compañía logró mantener una utilidad neta positiva, con un margen neto de 0,50% (superior al 0,40% del año anterior).

En términos de solvencia, se observa una mejora en la composición del pasivo, con una disminución en la proporción de pasivos de corto plazo (de 72% a 59%) y un fortalecimiento del pasivo de largo plazo, derivado de la estrategia de refinanciamiento. La deuda financiera sobre pasivo total se mantuvo estable (0,64 a 0,63 veces), mientras que el indicador pasivo total / patrimonio (2,88 veces) aún se encuentra dentro de niveles aceptables para empresas del sector comercial con financiamiento activo.

A nivel operativo, la empresa muestra signos positivos en eficiencia: el ciclo de conversión de efectivo se redujo de 368 a 260 días, gracias a mejoras en la rotación de cuentas por cobrar e inventarios. Esta optimización tiene un impacto directo en la generación de caja y reduce la necesidad de financiamiento operativo.

Agente de Manejo del Fideicomiso:

La fiduciaria fue constituida en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A. En 1994, tras una reforma de sus estatutos, adoptó la denominación Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

La compañía tiene como objeto social la administración de negocios fiduciarios, incluyendo tanto Fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios, y también actúa como agente de manejo en procesos de titularización. El Agente de Manejo mantiene la capacidad de administrar y operar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, además cuenta con varios procesos y tecnología para resguardar la información.

La actividad de la Fiduciaria está regida por la Ley de Mercado de Valores contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y su Reglamento, por las disposiciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, el Código de Comercio y controlada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Estructura Accionarial de la Administradora

A la fecha de corte, el capital suscrito y pagado de Fiducia S.A Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles S.A. asciende a US\$ 800 mil. Se recalca que el capital suscrito de la administradora se ha mantenido en los años anteriores lo cual muestra el compromiso por parte de los accionistas.

Composición Accionarial		
Nombre	Valor (US\$)	Participación (%)
Duque Silva Carlos Arturo	256.000	32,00%
Ortiz Reinoso Pedro Xavier	328.000	41,00%
PROVIDENT Capital Markets PROVCAP S.A.S.	136.000	17,00%
Paredes García Xavier Alfredo	80.000	10,00%
TOTAL	800.000	100%

Fuente: SCVS. / Elaboración: PCR

El agente de manejo cuenta con diversos manuales que contienen todos los procesos operativos que se realizan dentro de la empresa, dentro de estos manuales se pueden mencionar:

- **Manual de gestión comercial:** Definir el proceso, normas y políticas que se debe cumplir para realizar la suscripción a un fondo de inversión y el aporte inicial e incrementos correspondientes.
- **Manual de gestión financiera:** Establecer el proceso a realizar por los funcionarios del Fondo, que son aplicables para la provisión de ingresos y gastos.
- **Manual para prevenir el lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos:** Minimizar el grado de exposición de la Fiduciaria al riesgo de ser utilizada para actividades encaminadas al lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos.

Instrumento Calificado: Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 – Tramo 2

El Fideicomiso Titularización de Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 - Tramo 2 mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2
Tramo	Tramo 2
Denominación	VTC - RETAILER 2 - TRAMO 2
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Probrokers S.A. Casa de Valores
Estructurador Financiero	Probrokers S.A. Casa de Valores
Monto de Titularización	Monto Total: US\$ 30.000.000,00 Tramo 1: US\$ 10.000.000 Tramo 2: US\$ 10.000.000
Tasa de Interés	8% fija anual
Amortización de Capital y Pago de Interés	Trimestral
Plazo de la Titularización	1.080 días
Cartera para Aportarse	US\$ 12.198.000
Sobrecolateral a Aportarse	US\$ 2.198.000.76
Periodo de Gracia	1 trimestre de capital
Provisionamiento	1 cuota de capital e interés
Descripción de la Cartera Titularizada	Los instrumentos de crédito que se transfieran al Fideicomiso deberán tener las siguientes características que deberán ser certificadas por el originador, a través de una declaración juramentada a realizarse en forma previa a tal transferencia: a) Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses. b) Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de los productos ofertados por el Originador a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador. c) Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales. d) Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento. e) Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre los instrumentos de crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma. f) No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso. g) Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés. h) No hallarse en mora al momento de su transferencia al Fideicomiso.
Mecanismos de Garantía	La presente titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera por mora.
Fondo Rotativo	El Fondo Rotativo consiste en un aporte de US\$ 10.000 por cada Tramo de la titularización. Para el Segundo Tramo, este monto será aportado por el Originador al Fideicomiso en la fecha de su constitución, y para los Tramos siguientes, deberá ser entregado al momento de la suscripción del acta de especificaciones correspondiente. Este fondo será utilizado exclusivamente por el Fideicomiso para cubrir los pasivos con terceros relacionados con el Tramo respectivo. Es importante aclarar que este fondo no constituye un mecanismo de garantía.
Destino de los Recursos:	El destino de los recursos obtenidos del proceso de Titularización será en un 100% para capital de trabajo, consistente en el financiamiento / colocación de nuevas operaciones de crédito.

Fuente: PROBROKERS SA Casa de Valores. / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2

PCR considera adecuada la legalidad y la forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil, suscrito el 20 de enero de 2025. Esta operación está respaldada por la respectiva acta de aporte, en donde consta la transferencia de los activos correspondientes al Tramo 2 del fideicomiso, realizada entre Marcimex S.A., en calidad de originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, en calidad de fiduciaria.

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

Características de la cartera de crédito

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

- a. Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses.

- b. Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de los productos ofertados por el Originador a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador.
- c. Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales.
- d. Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento.
- e. Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre los instrumentos de crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma.
- f. No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso.
- g. Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés.
- h. No hallarse en mora al momento de su transferencia al Fideicomiso.

Análisis Descriptivo de la Cartera

En un análisis descriptivo, se pudo evidenciar que la totalidad de la cartera de créditos que forma parte del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 - Tramo 2, corresponden en su totalidad a cartera de consumo y mantiene las siguientes características, como se indica a continuación:

Cartera del Tramo 2 por Segmento (30 de abril de 2025)	
Descripción de la cartera	Total
Segmento de crédito	Consumo
Periodo de amortización de capital e intereses	Mensual
Tasa de interés máxima	16,77%
Total de capital	US\$ 12.198.178,85
Número de operaciones crediticias	10.493
Cuota promedio	US\$ 51,64
Plazo promedio	25 meses
Garantía de las operaciones crediticias	Pagarés y Contratos de Compraventa con Reserva de Dominio.

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

Como se observa en la información disponible, la cartera de crédito que compone el Tramo 2 del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 está conformada por 10.493 operaciones crediticias, correspondientes a créditos de consumo, otorgados para la financiación de diversos productos comercializados por la empresa, entre ellos electrodomésticos, equipos de telefonía, video, motorizados, refrigeración, entre otros.

El monto total de capital de la cartera asciende a US\$ 12,19 millones, con una cuota promedio de US\$ 51,64 y un plazo promedio de 25 meses. El pago de capital e intereses se realiza de forma mensual, y las operaciones cuentan con garantías respaldadas mediante pagarés y contratos de compraventa con reserva de dominio. La tasa de interés máxima aplicada en la cartera alcanza el 16,77 %.

Para el análisis de la cartera, se consideró una muestra representativa y aleatoria que resultó en la revisión digital de **368 expedientes** crediticios. Esta verificación permitió constatar la existencia de los documentos que conforman cada expediente, tales como: cédulas de identidad de titulares y/o garantes, tabla de amortización, pagaré, contrato de adhesión al fideicomiso, solicitud de cupo y contrato de compraventa con reserva de dominio.

Como se indicó previamente, la calificadora realizó la inspección virtual de los expedientes, verificando de manera positiva que el 100 % de los pagarés fueron suscritos por los involucrados en cada operación, es decir, tanto los titulares como, en su caso, los garantes. Asimismo, se comprobó que los pagarés contienen correctamente los elementos clave como montos, fechas y cronograma de pagos.

En cuanto a la identificación, se evidenció que la totalidad de los expedientes revisados cuenta con la copia de la cédula de identidad, cumpliendo con los requisitos establecidos para el proceso de identificación de clientes.

Por otro lado, se revisaron los contratos de compraventa con reserva de dominio, los cuales son exigidos como requisito obligatorio según las políticas internas de la compañía. En el caso de los contratos de adhesión al fideicomiso, se observó que un 2,45 % de la muestra no cuenta con dicho documento. Sin embargo, en los casos en que estos contratos están presentes, se verificó que fueron debidamente firmados por los titulares y sus respectivos garantes, lo cual otorga validez jurídica y representa una cobertura adicional para el originador del crédito.

Finalmente, se destaca que la compañía cuenta con un sistema tecnológico eficiente, que le permite realizar un seguimiento continuo de las transacciones con sus clientes. Además, complementa su análisis de crédito con el apoyo de fuentes de información externas, tanto públicas como privadas.

La cartera de crédito evaluada mantiene las siguientes características:

Valor Promedio de la Cartera (abril 2025)	Saldo de Capital US\$
Promedio	1.162,51
Max	8.278,78
Min	168,34

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

Con base en lo anteriormente expuesto, se evidencia que el 99,92 % del saldo total registra una calificación de riesgo A1, mientras que el 0,05% corresponde a A2 y el 0,02% a A3. Por lo tanto, se destaca que el 100 % de las operaciones se encuentran dentro de la categoría de riesgo normal, lo cual refleja la sólida capacidad del activo para generar flujos.

Como conclusión al análisis técnico, se pudo determinar que la cartera de crédito que forma Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 - Tramo 2, es de buena calidad, basados principalmente en el estudio de asignación de categorías de calificación de los créditos, la cual fue realizada tomando en cuenta el historial de pagos de los clientes con la compañía, calificación interna de riesgo y la calidad de los expedientes de cada uno de los créditos evaluados, arrojando calificaciones con riesgo normal, lo que indica la calidad de la cartera de crédito.

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

La calificadora considera que, la cartera perteneciente al Fideicomiso cumple con los requisitos para formar parte de esta. Además, se resalta que, las operaciones crediticias corresponden al segmento consumo, mismas que mantienen una óptima calidad, pues su indicador de morosidad es bajo, permitiéndole al Fideicomiso recaudar los flujos necesarios para realizar las cancelaciones de los títulos valores a ser emitidos. Para concluir, se resalta la efectividad del mecanismo de garantía de sustitución de cartera, al permitir que el Fideicomiso mitigue cualquier riesgo que afecte los niveles de flujo del patrimonio por morosidad y prepago.

Valores por Emitirse

La presente titularización contempla la emisión de valores de contenido crediticio por hasta US\$ 30 millones, distribuidos en varios tramos. El Tramo 1 fue emitido previamente por un monto de hasta US\$ 10 millones. En el caso del presente análisis, correspondiente al Tramo 2, se prevé una emisión por hasta US\$ 10 millones, con un plazo máximo de 1.080 días.

Títulos Valores por Emitir			
Tramo	Plazo (días)	Tasa de interés	Monto por emitir
2	1.080	8,00%	10.000.000,00
Total			10.000.000,00

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

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

Número de cupones	Días	Capital inicial	Pago de capital	Intereses	Total pagado	Saldo de capital	% de capital a pagar
1	A los 90 días	10.000.000	-	200.000	200.000	10.000.000	0,00%
2	A los 180 días	10.000.000	1.100.000	200.000	1.300.000	8.900.000	11,00%
3	A los 270 días	8.900.000	1.100.000	178.000	1.278.000	7.800.000	11,00%
4	A los 360 días	7.800.000	1.100.000	156.000	1.256.000	6.700.000	11,00%
5	A los 450 días	6.700.000	1.100.000	134.000	1.234.000	5.600.000	11,00%
6	A los 540 días	5.600.000	1.100.000	112.000	1.212.000	4.500.000	11,00%
7	A los 630 días	4.500.000	1.100.000	90.000	1.190.000	3.400.000	11,00%
8	A los 720 días	3.400.000	1.100.000	68.000	1.168.000	2.300.000	11,00%
9	A los 810 días	2.300.000	1.100.000	46.000	1.146.000	1.200.000	11,00%
10	A los 900 días	1.200.000	600.000	24.000	624.000	600.000	6,00%
11	A los 990 días	600.000	300.000	12.000	312.000	300.000	3,00%
12	A los 1080 días	300.000	300.000	6.000	306.000	-	3,00%

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

Mecanismo de Garantía

Sobrecolateralización

El primer mecanismo de garantía establecido para el Fideicomiso de Titularización de Cartera Retailer 2 – Tramo 2 es la sobrecolateralización, la cual consiste en que el Originador deberá transferir al Fideicomiso una cartera adicional a la titularizada, denominada cartera sobrecolateral. Según lo establecido en el reglamento del Fideicomiso, esta deberá mantenerse durante toda la vigencia de la emisión por un valor equivalente al 21,98% (correspondiente al 1.5 veces el índice de siniestralidad) del saldo de capital de los valores en circulación, hasta su redención total.

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

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

Sobrecolateral de Cartera			
Sobrecolateralización	Monto del Tramo	Cartera Sobrecolateral	Monto por Aportarse Abr-2025
21,98%	US\$ 10.000.000	US\$ 2.198.000	12.198.178,85
Total			12.198.178,85

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

Sustitución de Cartera

Otro de los mecanismos de garantía establecidos en cada uno de los tramos de la titularización es la sustitución de cartera, también conocida como canjes por mora. Este mecanismo tiene como objetivo preservar la calidad de los activos del fideicomiso, y se activa en el caso de que uno o varios instrumentos de crédito integrantes de la cartera titularizada registren una morosidad igual o superior a 120 días.

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

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

Punto de equilibrio

De conformidad con las exigencias de la normatividad vigente, se fija el punto de equilibrio de la presente titularización, en la colocación de un valor. El plazo para alcanzar el referido punto de equilibrio será igual al plazo para la oferta pública de los valores y su prórroga, de haberla.

En caso de que no se llegue a alcanzar el punto de equilibrio dentro del plazo antes señalado, se procederá a: a) cancelar los pasivos con terceros con los recursos existentes en el Fideicomiso y de no haber suficientes con los que deberá proporcionar el originador; b) se restituirá el remanente de recursos, bienes y derechos existentes en el Fideicomiso al originador, a cuenta y cargo de este último; y, c) se declarará terminado y se procederá con las tareas de liquidación del Fideicomiso.

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

El Estructurador Financiero aplicó una metodología basada en el análisis de morosidad histórica y comportamiento de cosechas, utilizando información de créditos originados desde enero de 2021 hasta abril de 2025. El objetivo es estimar el impacto de la siniestralidad y los prepagos sobre el flujo proyectado de la cartera cedida al fideicomiso.

Cálculo de la Morosidad

La cartera fue clasificada en cinco bandas de mora, de acuerdo con los días de atraso:

1. Mayor a 0 días
2. Mayor a 30 días
3. Mayor a 60 días
4. Mayor a 90 días
5. Mayor a 120 días

El análisis parte de la colocación mensual, es decir, la suma de créditos emitidos en un mes determinado. Posteriormente, se evalúa la morosidad acumulada mes a mes conforme la cartera madura.

El umbral de siniestralidad se establece en la banda de mora >120 días, dado que a partir de ese punto la curva de recuperación se estabiliza y la probabilidad de recuperación disminuye significativamente, reflejando una pérdida esperada.

Cosechas y Análisis

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

El análisis de morosidad mostró un aumento significativo en las cosechas de 2022 y 2023, mientras que en 2024 se observa una tendencia más contenida, con niveles inferiores a los de los años anteriores, lo cual refleja una mejora en la calidad de colocación reciente.

Proyecciones de morosidad

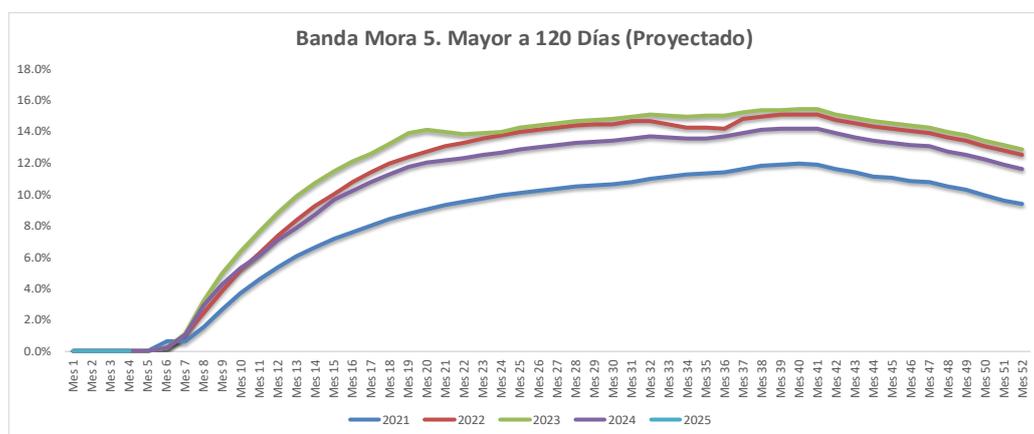
Con base en el análisis de cosechas realizado sobre la cartera originada entre enero de 2021 y abril de 2025, se construyeron curvas proyectadas de morosidad para cada una de las bandas definidas (>0, >30, >60, >90 y >120

días). Estas proyecciones permiten anticipar el comportamiento esperado del deterioro de la cartera en el tiempo, a partir de la maduración de los créditos.

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

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

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



Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

Construcción de Escenarios

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

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

Índice de siniestralidad

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

Año	Punto Máximo de Mora (>120 días)
2021	11,95%
2022	15,12%
2023	15,45%
2024	14,23%
Promedio	14,19%
Prepago	0,46%
Índice de Siniestralidad	14,65%

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

El monto de pérdida esperada total para el presente tramo asciende a aproximadamente US\$ 1,20 millones. Este índice es fundamental para garantizar que la cartera sobrecolateral, equivalente al 21,98% del saldo de valores en circulación, sea suficiente para cubrir los pasivos con los inversionistas, incluso en un escenario adverso donde el originador no pueda efectuar sustituciones por mora.

Por tanto, el índice de siniestralidad calculado permite validar la suficiencia del mecanismo de sobrecolateralización como mitigador del riesgo de incumplimiento, fortaleciendo la estructura crediticia del presente tramo.

Cobertura de los Mecanismos de Garantía

A continuación, se presenta una tabla resumen comparativa con los dos mecanismos de garantía en sus respectivos escenarios. En esta se puede observar que los flujos únicamente con el mecanismo de sobrecolateral es suficiente para cumplir en tiempo y forma con los títulos valores de la titularización. Además, se otorga una garantía adicional con la sustitución de cartera morosa mayor a 120 días (siniestralidad), permitiéndole a este instrumento tener doble garantía.

Escenario Probable con Sustitución de Cartera											
Mes	Recuperación de capital	Recuperación de interés	Prepagos	Total Ingresos	Total Ingresos Acumulados	Gastos de Fideicomiso	Pago interés inversionista	Pago capital inversionista	Total Gastos	Gastos Acumulados	Ingresos - Gastos
1	404,368	148,338	4,373	557,078	557,078	63,067	-	-	63,067	63,067	494,011
2	400,092	140,794	4,215	545,101	1,102,179	9,256	-	-	9,256	72,323	1,029,856
3	399,986	134,963	4,055	539,004	1,641,183	9,120	200,000	-	209,120	281,444	1,359,740
4	406,193	131,287	3,892	541,372	2,182,555	8,986	-	-	8,986	290,430	1,892,126
5	405,419	127,246	3,729	536,394	2,718,949	8,851	-	-	8,851	299,280	2,419,669
6	408,984	122,307	3,567	534,858	3,253,807	8,715	200,000	1,100,000	1,308,715	1,607,996	1,645,812
7	412,190	117,053	3,400	532,642	3,786,450	8,580	-	-	8,580	1,616,576	2,169,874
8	414,549	111,613	3,235	529,396	4,315,846	8,446	-	-	8,446	1,625,022	2,690,824
9	416,917	106,090	3,072	526,079	4,841,925	8,312	178,000	1,100,000	1,286,312	2,911,334	1,930,591
10	419,577	100,567	2,904	523,048	5,364,973	8,180	-	-	8,180	2,919,514	2,445,459
11	422,899	95,088	2,737	520,724	5,885,697	8,049	-	-	8,049	2,927,562	2,958,135
12	423,993	89,685	2,585	516,263	6,401,960	7,919	156,000	1,100,000	1,263,919	4,191,482	2,210,478
13	398,882	84,421	2,429	485,732	6,887,691	7,912	-	-	7,912	4,199,394	2,688,298
14	400,220	79,340	2,269	481,829	7,369,521	7,906	-	-	7,906	4,207,299	3,162,221
15	406,528	74,284	2,108	482,920	7,852,441	7,899	134,000	1,100,000	1,241,899	5,449,199	2,403,242
16	415,757	69,321	1,957	487,036	8,339,476	7,893	-	-	7,893	5,457,092	2,882,385
17	385,744	64,437	1,819	452,000	8,791,477	7,887	-	-	7,887	5,464,979	3,326,498
18	368,350	59,594	1,673	429,618	9,221,094	7,882	112,000	1,100,000	1,219,882	6,684,860	2,536,234
19	375,001	55,059	1,523	431,584	9,652,678	7,876	-	-	7,876	6,692,737	2,959,941
20	384,944	50,502	1,368	436,814	10,089,492	7,871	-	-	7,871	6,700,608	3,388,884
21	397,034	45,902	1,209	444,145	10,533,636	7,866	90,000	1,100,000	1,197,866	7,898,474	2,635,163
22	412,579	41,219	1,044	454,842	10,988,478	7,861	-	-	7,861	7,906,335	3,082,143
23	430,260	36,396	870	467,526	11,456,004	7,856	-	-	7,856	7,914,190	3,541,813
24	455,029	31,347	789	487,165	11,943,169	7,851	68,000	1,100,000	1,175,851	9,090,041	2,853,128
25	188,186	26,107	750	215,044	12,158,212	7,846	-	-	7,846	9,097,888	3,060,325
26	178,345	24,587	679	203,611	12,361,823	7,842	-	-	7,842	9,105,729	3,256,094
27	183,283	22,612	606	206,501	12,568,324	7,837	46,000	1,100,000	1,153,837	10,259,566	2,308,758
28	189,176	20,587	532	210,295	12,778,619	7,832	-	-	7,832	10,267,398	2,511,221
29	189,209	18,499	456	208,165	12,986,784	7,828	-	-	7,828	10,275,226	2,711,558
30	196,152	16,396	377	212,925	13,199,708	7,825	24,000	600,000	631,825	10,907,051	2,292,658
31	125,972	14,207	293	140,472	13,340,180	7,823	-	-	7,823	10,914,873	2,425,306
32	130,595	11,919	236	142,750	13,482,930	7,820	-	-	7,820	10,922,694	2,560,236
33	139,883	9,488	191	149,562	13,632,492	7,818	12,000	300,000	319,818	11,242,512	2,389,981
34	143,462	7,947	132	151,541	13,784,033	7,816	-	-	7,816	11,250,327	2,533,706
35	154,424	6,201	68	160,693	13,944,726	7,813	-	-	7,813	11,258,140	2,686,586
36	175,850	4,321	58	180,229	14,124,955	-	6,000	300,000	306,000	11,564,140	2,560,815

Fuente: Informe de estructuración financiera

El presente Fideicomiso de Titularización de Cartera Retailer 2 correspondiente al Tramo 2 cuenta con dos mecanismos de garantía que consiste, por un lado, establecer un sobrecolateral que cubre el 1,5 del índice de siniestralidad y, por otro lado, realizar la sustitución de cartera con mora mayor a 120 días, lo que genera un excedente de cartera que cubre la siniestralidad estimada.

La Calificadora de riesgos considera que los flujos de la reposición permiten generar una cobertura ampliada para titularización resguardando los intereses de los inversionistas y a su vez, generando un excedente de flujos en el Fideicomiso que puede ser repuesto al Originador de la cartera, volviendo eficiente los mecanismos de la titularización.

Restitución de Fondos por Exceso de Flujos

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

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

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

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

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

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

- (i) La designación de tres miembros que integrarán el Comité de Vigilancia;

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

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

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

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

Comité de Vigilancia

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

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

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

Información utilizada para la calificación

- Información financiera del Originador:
 - 2019: Informes Auditados por Acevedo & Asociados, estos dos últimos indicaron una salvedad debido a la subestimación de pérdidas esperadas de las cuentas por cobrar.
 - 2020 – 2024: Acevedo y Asociados
 - 2021 por parte de la firma Castro Mora Asociados; Auditores y consultores, presentando una opinión con salvedades referente a la cartera vencida para el año 2020 y 2021.
 - 2022: Balances auditados por Castro Mora Asociados, Auditores y Consultores, sin salvedades.
- Estados financieros internos al mes de abril 2024 y abril 2025.
- Información interna del Fideicomiso
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Cartera a Aportarse con corte abril de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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

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

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales

ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

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

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

Durante el período enero – abril de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 4.903 millones, lo que representa aproximadamente el 36% del total negociado en todo 2024 (US\$ 13.560 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 3.646 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 2.191 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 4.818 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 1.019 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 5.800 millones acumulados frente a solo US\$ 37,9 millones en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

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

- Certificados de inversión (US\$ 1.362 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 1.285 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 1.050 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 917 millones).

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

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 45,9% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (45,1%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

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

Indicador de Presencia Bursátil

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

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

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

² Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

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

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

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

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

Fuente: SCVS. / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- No se mencionan al presente corte.

Anexos

FLUJOS DE EFECTIVO PROYECTADOS CON SOBRECOTERATERAL Y SUSTITUCIÓN DE ACTIVOS POR MORA

Escenario Probable con Sustitución de Cartera

Mes	Recuperación de capital	Recuperación de interés	Prepagos	Total Ingresos	Total Ingresos Acumulados	Gastos de Fideicomiso	Pago interés inversionista	Pago capital inversionista	Total Gastos	Gastos Acumulados	Ingresos - Gastos
1	404,368	148,338	4,373	557,078	557,078	63,067	-	-	63,067	63,067	494,011
2	400,092	140,794	4,215	545,101	1,102,179	9,256	-	-	9,256	72,323	1,029,856
3	399,986	134,963	4,055	539,004	1,641,183	9,120	200,000	-	209,120	281,444	1,359,740
4	406,193	131,287	3,892	541,372	2,182,555	8,986	-	-	8,986	290,430	1,892,126
5	405,419	127,246	3,729	536,394	2,718,949	8,851	-	-	8,851	299,280	2,419,669
6	408,984	122,307	3,567	534,858	3,253,807	8,715	200,000	1,100,000	1,308,715	1,607,996	1,645,812
7	412,190	117,053	3,400	532,642	3,786,450	8,580	-	-	8,580	1,616,576	2,169,874
8	414,549	111,613	3,235	529,396	4,315,846	8,446	-	-	8,446	1,625,022	2,690,824
9	416,917	106,090	3,072	526,079	4,841,925	8,312	178,000	1,100,000	1,286,312	2,911,334	1,930,591
10	419,577	100,567	2,904	523,048	5,364,973	8,180	-	-	8,180	2,919,514	2,445,459
11	422,899	95,088	2,737	520,724	5,885,697	8,049	-	-	8,049	2,927,562	2,958,135
12	423,993	89,685	2,585	516,263	6,401,960	7,919	156,000	1,100,000	1,263,919	4,191,482	2,210,478
13	398,882	84,421	2,429	485,732	6,887,691	7,912	-	-	7,912	4,199,394	2,688,298
14	400,220	79,340	2,269	481,829	7,369,521	7,906	-	-	7,906	4,207,299	3,162,221
15	406,528	74,284	2,108	482,920	7,852,441	7,899	134,000	1,100,000	1,241,899	5,449,199	2,403,242
16	415,757	69,321	1,957	487,036	8,339,476	7,893	-	-	7,893	5,457,092	2,882,385
17	385,744	64,437	1,819	452,000	8,791,477	7,887	-	-	7,887	5,464,979	3,326,498
18	368,350	59,594	1,673	429,618	9,221,094	7,882	112,000	1,100,000	1,219,882	6,684,860	2,536,234
19	375,001	55,059	1,523	431,584	9,652,678	7,876	-	-	7,876	6,692,737	2,959,941
20	384,944	50,502	1,368	436,814	10,089,492	7,871	-	-	7,871	6,700,608	3,388,884
21	397,034	45,902	1,209	444,145	10,533,636	7,866	90,000	1,100,000	1,197,866	7,898,474	2,635,163
22	412,579	41,219	1,044	454,842	10,988,478	7,861	-	-	7,861	7,906,335	3,082,143
23	430,260	36,396	870	467,526	11,456,004	7,856	-	-	7,856	7,914,190	3,541,813
24	455,029	31,347	789	487,165	11,943,169	7,851	68,000	1,100,000	1,175,851	9,090,041	2,853,128
25	188,186	26,107	750	215,044	12,158,212	7,846	-	-	7,846	9,097,888	3,060,325
26	178,345	24,587	679	203,611	12,361,823	7,842	-	-	7,842	9,105,729	3,256,094
27	183,283	22,612	606	206,501	12,568,324	7,837	46,000	1,100,000	1,153,837	10,259,566	2,308,758
28	189,176	20,587	532	210,295	12,778,619	7,832	-	-	7,832	10,267,398	2,511,221
29	189,209	18,499	456	208,165	12,986,784	7,828	-	-	7,828	10,275,226	2,711,558
30	196,152	16,396	377	212,925	13,199,708	7,825	24,000	600,000	631,825	10,907,051	2,292,658
31	125,972	14,207	293	140,472	13,340,180	7,823	-	-	7,823	10,914,873	2,425,306
32	130,595	11,919	236	142,750	13,482,930	7,820	-	-	7,820	10,922,694	2,560,236
33	139,883	9,488	191	149,562	13,632,492	7,818	12,000	300,000	319,818	11,242,512	2,389,981
34	143,462	7,947	132	151,541	13,784,033	7,816	-	-	7,816	11,250,327	2,533,706
35	154,424	6,201	68	160,693	13,944,726	7,813	-	-	7,813	11,258,140	2,686,586
36	175,850	4,321	58	180,229	14,124,955	-	6,000	300,000	306,000	11,564,140	2,560,815

Escenario Optimista con Sustitución de Cartera											
Mes	Recuperación de capital	Recuperación de interés	Prepagos	Total Ingresos	Total Ingresos Acumulados	Gastos de Fideicomiso	Pago interés inversionista	Pago capital inversionista	Total Gastos	Gastos Acumulados	Ingresos - Gastos
1	404,368	148,338	4,373	557,078	557,078	63,067	-	-	63,067	63,067	494,011
2	404,113	142,207	4,215	550,534	1,107,613	9,256	-	-	9,256	72,323	1,035,289
3	402,430	135,729	4,054	542,214	1,649,826	9,120	200,000	-	209,120	281,444	1,368,382
4	408,245	131,851	3,890	543,986	2,193,812	8,986	-	-	8,986	290,430	1,903,383
5	414,100	127,855	3,727	545,682	2,739,494	8,851	-	-	8,851	299,280	2,440,214
6	414,520	123,176	3,562	541,257	3,280,751	8,715	200,000	1,100,000	1,308,715	1,607,996	1,672,755
7	418,617	118,207	3,394	540,218	3,820,969	8,580	-	-	8,580	1,616,576	2,204,393
8	422,254	113,065	3,228	538,547	4,359,516	8,446	-	-	8,446	1,625,022	2,734,494
9	425,692	107,819	3,059	536,570	4,896,086	8,312	178,000	1,100,000	1,286,312	2,911,334	1,984,752
10	429,272	102,526	2,889	534,687	5,430,774	8,180	-	-	8,180	2,919,514	2,511,260
11	433,226	97,215	2,722	533,164	5,963,937	8,049	-	-	8,049	2,927,562	3,036,375
12	435,244	92,095	2,562	529,901	6,493,838	7,919	156,000	1,100,000	1,263,919	4,191,482	2,302,356
13	409,163	86,726	2,404	498,292	6,992,130	7,912	-	-	7,912	4,199,394	2,792,736
14	410,534	81,522	2,241	494,297	7,486,427	7,906	-	-	7,906	4,207,299	3,279,127
15	416,107	76,378	2,078	494,564	7,980,991	7,899	134,000	1,100,000	1,241,899	5,449,199	2,531,792
16	423,589	71,288	1,924	496,801	8,477,792	7,893	-	-	7,893	5,457,092	3,020,700
17	393,254	66,230	1,781	461,266	8,939,057	7,887	-	-	7,887	5,464,979	3,474,078
18	375,737	61,178	1,634	438,549	9,377,606	7,882	112,000	1,100,000	1,219,882	6,684,860	2,692,746
19	381,209	56,397	1,484	439,090	9,816,696	7,876	-	-	7,876	6,692,737	3,123,959
20	389,253	51,584	1,330	442,167	10,258,863	7,871	-	-	7,871	6,700,608	3,558,255
21	398,765	46,735	1,171	446,671	10,705,534	7,866	90,000	1,100,000	1,197,866	7,898,474	2,807,060
22	410,648	41,814	1,008	453,470	11,159,004	7,861	-	-	7,861	7,906,335	3,252,669
23	423,053	36,778	841	460,672	11,619,677	7,856	-	-	7,856	7,914,190	3,705,486
24	438,342	31,576	763	470,681	12,090,358	7,851	68,000	1,100,000	1,175,851	9,090,041	3,000,316
25	187,481	26,249	713	214,444	12,304,801	7,846	-	-	7,846	9,097,888	3,206,914
26	180,349	24,406	643	205,398	12,510,199	7,842	-	-	7,842	9,105,729	3,404,470
27	184,312	22,297	569	207,178	12,717,378	7,837	46,000	1,100,000	1,153,837	10,259,566	2,457,812
28	188,962	20,149	495	209,606	12,926,984	7,832	-	-	7,832	10,267,398	2,659,586
29	188,138	17,953	421	206,512	13,133,496	7,828	-	-	7,828	10,275,226	2,858,271
30	193,592	15,756	344	209,692	13,343,189	7,825	24,000	600,000	631,825	10,907,051	2,436,138
31	200,933	13,494	263	214,690	13,557,879	7,823	-	-	7,823	10,914,873	2,643,005
32	212,525	11,159	207	223,891	13,781,770	7,820	-	-	7,820	10,922,694	2,859,076
33	135,674	8,711	161	144,546	13,926,316	7,818	12,000	300,000	319,818	11,242,512	2,683,804
34	138,976	7,104	104	146,184	14,072,500	7,816	-	-	7,816	11,250,327	2,822,173
35	147,329	5,349	43	152,721	14,225,222	7,813	-	-	7,813	11,258,140	2,967,081
36	163,327	3,492	38	166,857	14,392,078	-	6,000	300,000	306,000	11,564,140	2,827,938

Escenario Pesimista con Sustitución de Cartera											
Mes	Recuperación de capital	recuperación de interés	Prepagos	Total Ingresos	Total Ingresos Acumulados	Gastos de Fideicomiso	Pago interés inversionista	Pago capital inversionista	Total Gastos	Gastos Acumulados	Ingresos - Gastos
1	404,368	148,338	4,373	557,078	557,078	63,067	-	-	63,067	63,067	494,011
2	396,072	139,379	4,215	539,665	1,096,744	9,256	-	-	9,256	72,323	1,024,420
3	397,541	134,199	4,055	535,795	1,632,539	9,120	200,000	-	209,120	281,444	1,351,095
4	404,141	130,724	3,893	538,757	2,171,296	8,986	-	-	8,986	290,430	1,880,867
5	400,524	126,523	3,731	530,778	2,702,074	8,851	-	-	8,851	299,280	2,402,794
6	403,383	121,357	3,571	528,311	3,230,386	8,715	200,000	1,100,000	1,308,715	1,607,996	1,622,390
7	405,556	115,818	3,406	524,780	3,755,166	8,580	-	-	8,580	1,616,576	2,138,589
8	406,787	110,091	3,244	520,122	4,275,287	8,446	-	-	8,446	1,625,022	2,650,266
9	408,062	104,306	3,085	515,453	4,790,740	8,312	178,000	1,100,000	1,286,312	2,911,334	1,879,406
10	409,765	98,557	2,919	511,240	5,301,981	8,180	-	-	8,180	2,919,514	2,382,467
11	412,398	92,910	2,756	508,064	5,810,045	8,049	-	-	8,049	2,927,562	2,882,482
12	413,313	87,405	2,604	503,322	6,313,367	7,919	156,000	1,100,000	1,263,919	4,191,482	2,121,885
13	388,501	82,102	2,455	473,058	6,786,425	7,912	-	-	7,912	4,199,394	2,587,031
14	389,278	77,050	2,300	468,628	7,255,052	7,906	-	-	7,906	4,207,299	3,047,753
15	396,575	72,146	2,139	470,860	7,725,913	7,899	134,000	1,100,000	1,241,899	5,449,199	2,276,714
16	407,838	67,374	1,993	477,206	8,203,118	7,893	-	-	7,893	5,457,092	2,746,026
17	377,529	62,560	1,855	441,943	8,645,062	7,887	-	-	7,887	5,464,979	3,180,083
18	360,297	57,928	1,716	419,941	9,065,003	7,882	112,000	1,100,000	1,219,882	6,684,860	2,380,142
19	368,104	53,635	1,564	423,303	9,488,306	7,876	-	-	7,876	6,692,737	2,795,569
20	379,862	49,325	1,412	430,599	9,918,905	7,871	-	-	7,871	6,700,608	3,218,297
21	394,459	44,978	1,249	440,686	10,359,591	7,866	90,000	1,100,000	1,197,866	7,898,474	2,461,117
22	413,631	40,538	1,081	455,250	10,814,840	7,861	-	-	7,861	7,906,335	2,908,506
23	436,638	35,935	903	473,476	11,288,317	7,856	-	-	7,856	7,914,190	3,374,126
24	471,231	31,051	817	503,099	11,791,416	7,851	68,000	1,100,000	1,175,851	9,090,041	2,701,374
25	187,968	25,930	793	214,692	12,006,107	7,846	-	-	7,846	9,097,888	2,908,220
26	175,902	24,792	724	201,418	12,207,526	7,842	-	-	7,842	9,105,729	3,101,796
27	181,799	22,956	649	205,404	12,412,930	7,837	46,000	1,100,000	1,153,837	10,259,566	2,153,364
28	188,931	21,056	575	210,562	12,623,492	7,832	-	-	7,832	10,267,398	2,356,094
29	189,809	19,084	498	209,390	12,832,882	7,828	-	-	7,828	10,275,226	2,557,656
30	198,266	17,082	417	215,764	13,048,646	7,825	24,000	600,000	631,825	10,907,051	2,141,596
31	126,337	14,972	330	141,639	13,190,285	7,823	-	-	7,823	10,914,873	2,275,412
32	131,947	12,738	268	144,953	13,335,238	7,820	-	-	7,820	10,922,694	2,412,544
33	143,672	10,339	226	154,237	13,489,475	7,818	12,000	300,000	319,818	11,242,512	2,246,963
34	147,643	8,883	163	156,690	13,646,165	7,816	-	-	7,816	11,250,327	2,395,837
35	(593)	7,152	94	6,653	13,652,818	7,813	-	-	7,813	11,258,140	2,394,678
36	(599)	5,257	82	4,741	13,657,559	-	6,000	300,000	306,000	11,564,140	2,093,419

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)			
Marcimex S.A.			
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	abr-24	abr-25	
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	3.135	13.989	
Inversiones temporales C/P	-	-	
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	76.631	60.796	
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	4.072	4.226	
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(5.989)	(13.573)	
Inventarios netos	27.878	20.581	
Anticipos a proveedores	1.145	2.748	
Otros activos corrientes	21.094	5.520	
Activo corriente prueba ácida	100.089	73.707	
Total activo corriente	127.966	94.288	
Propiedades, planta y equipo	2.822	3.209	
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	-	-	
Terrenos	-	-	
Construcciones en curso	-	-	
Cartera Titularizada	17.926	-	
Activo intangible	4.910	5.931	
Otros activos no corrientes	111.438	156.187	
Total activo no corriente	137.096	165.327	
Activo total	265.062	259.615	
Anticipo de clientes C/P	-	-	
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	21.740	22.418	
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	1.482	450	
Obligaciones con entidades financieras C/P	103.147	76.564	
Obligaciones emitidas C/P	-	-	
Préstamos con terceros C/P	2.909	-	
Pasivos por arrendamientos corrientes	2.137	2.454	
Otros pasivos corrientes	8.481	11.839	
Pasivo corriente	139.897	113.725	
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero L/P	-	-	
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas L/P	-	-	
Cuentas y documentos por pagar accionistas L/P	-	-	
Obligaciones con entidades financieras L/P	20.684	44.125	
Obligaciones emitidas L/P	-	-	
Anticipo de clientes L/P	-	-	
Otros pasivos no corrientes	33.444	34.387	
Pasivo no corriente	54.128	78.512	
Pasivo total	194.025	192.237	
Capital suscrito o asignado	20.000	20.000	
Reserva legal	11.135	11.135	
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	
Ganancias o pérdidas acumuladas	37.957	34.297	
Ganancia o pérdida neta del periodo	230	264	
Otras cuentas patrimoniales	982	982	
Patrimonio total	70.304	66.678	
Deuda Financiera	123.832	120.689	
Corto Plazo	103.147	76.564	
Largo Plazo	20.684	44.125	
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)			
Ingresos Operacionales	56.926	53.161	
Costo de ventas	32.884	29.991	
Utilidad bruta	24.042	23.170	
(-) Gastos de administración	(8.383)	(3.809)	
(-) Gastos de ventas	(15.293)	(19.274)	
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	
(-) Gastos de provisiones	-	-	
Utilidad operativa	366	88	
(-) Gastos financieros	(3.782)	(3.892)	
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	3.777	4.359	
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	361	555	
(-) Participación trabajadores	(54)	(83)	
Resultado antes de impuestos	307	472	
(-) Impuesto a la renta por pagar	(77)	(208)	
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	230	264	

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% , Miles US\$, veces y días)		
Nombre de la Empresa		
Márgenes e Indicadores Financieros	abr-24	abr-25
Márgenes		
Costos de Venta / Ingresos	57,77%	56,42%
Margen Bruto	42,23%	43,58%
Gastos Operacionales / Ingresos	41,59%	43,42%
Margen EBIT	0,64%	0,16%
Gastos Financieros/Ingresos	6,64%	7,32%
Margen Neto	0,40%	0,50%
Margen EBITDA	0,64%	0,16%
EBITDA y Cobertura		
Depreciaciones	-	-
Amortizaciones	-	-
EBITDA (12 meses)	550	131
EBITDA (acumulado)	366	88
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	0,15	0,03
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,01	0,00
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,00	0,00
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,00	0,00
Solvencia		
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,72	0,59
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,28	0,41
Deuda Financiera / Patrimonio	1,76	1,81
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,64	0,63
Pasivo Total / Patrimonio	2,76	2,88
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	225,30	919,19
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	353,01	1.464,12
Rentabilidad		
ROA (12 meses)	0,13%	0,15%
ROE (12 meses)	0,49%	0,59%
Liquidez		
Liquidez General	0,91	0,83
Prueba Acida	0,72	0,65
Capital de Trabajo	-11.930	-19.437
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	0%	0%
Rotación		
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	323	274
Días de Cuentas por Pagar	159	179
Días de Inventarios	203	165
Ciclo de Conversión de Efectivo	368	260
Servicio de la deuda		
Obligaciones con entidades financieras C/P	103.147	76.564
Obligaciones emitidas C/P	-	-
Préstamos con terceros C/P	2.909	-
(-) Gastos financieros	3.782	3.892
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	3.135	13.989
Inversiones temporales C/P	-	-
Total Servicio de la deuda	344.290.095	1.125.467.170
Cobertura de servicio de deuda	0,005151012	0,001975375
Cobertura de servicio de deuda ajustado	1	(0)

Atentamente,

Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S. A.