

CARTIMEX S.A.

Comité No.: 319-2025

Fecha de Comité: 31 de octubre de 2025

Informe con Estados Financieros al 31 de agosto de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Mgs. René Torres

(593) 24501-643

rتورres@ratingspcr.com

Calificación



Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

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

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Décimo Primera Emisión de obligaciones	AA+	N/A	N/A

Racionalidad

En comité de Calificación de PCR acordó por unanimidad otorgar la calificación de "AA+" a la Décimo Primera Emisión de Obligaciones de CARTIMEX S.A. La calificación responde al sólido posicionamiento de la empresa dentro del sector tecnológico, respaldado por un historial de crecimiento sostenido. Los ingresos se han mantenido firmes hasta la fecha, y se han logrado avances significativos en la eficiencia de la gestión de costos y gastos operacionales. No obstante, el aumento en los gastos financieros repercutió en la utilidad neta, considerando además que los resultados presentan un comportamiento estacional. La compañía ha conservado niveles destacados de liquidez y, pese al incremento en su endeudamiento financiero, ha demostrado la solvencia financiera para responder a sus obligaciones. Si bien la rentabilidad ha mostrado una tendencia descendente durante los últimos cinco años, reflejando los efectos positivos de las estrategias implementadas. Por último, el apalancamiento financiero se ubicó en 2,27 veces, manteniéndose en niveles controlados durante todo el periodo evaluado.

Resumen Ejecutivo

- Experiencia y continuo crecimiento en el sector tecnológico:** CARTIMEX S.A. es una empresa tecnológica fundada en 1997, que sigue siendo reconocida en el mercado ecuatoriano por su constante propuesta innovadora, ofreciendo la vanguardia y la calidad con flexibilidad de precios y créditos; constituyéndose como líder indiscutible de la comercialización tecnológica con la mayor cobertura en todo el Ecuador. El enfoque de negocios como grupo empresarial con visión social, está dedicado a cubrir toda la red de distribución de hardware, partes, piezas y componentes de computación y electrónica. CARTIMEX cuenta con sus centros principales de atención y logística en las ciudades de Guayaquil y Quito, permitiendo gestionar negocios efectivos con sus clientes, bajo el concepto de sistema de atención descentralizado en el país.
- Estabilidad en los ingresos operativos y ajuste sobre la rentabilidad:** Los ingresos de CARTIMEX presentan un comportamiento estacional, con picos durante las principales festividades. A agosto de 2025, los ingresos alcanzaron USD 38,01 millones, reflejando un incremento del 1,63% (USD +611,30 mil) frente al mismo mes de 2024. Este desempeño obedece principalmente al fortalecimiento de las líneas de negocio de TV y video, redes y computadoras, siendo esta última la de mayor representatividad. Si bien la empresa registró un aumento en los costos y gastos operativos asociados a su estrategia comercial, el mayor nivel de endeudamiento con instituciones financieras y en el mercado de valores elevó los gastos financieros, lo que se tradujo en una reducción de las utilidades respecto a agosto de 2024.
- Sólida gestión de Cuentas por Cobrar:** El análisis resalta que, las cuentas por cobrar representan la mayor proporción del balance. La mayoría de estas cuentas se encuentran en la categoría por vencer, presentando un decrecimiento del 2,55% respecto al año anterior. Aunque la cartera vencida también ha disminuido, el plazo de más 180 días sigue siendo el más relevante y la empresa mantiene un control adecuado dentro de los plazos habituales, considerando que, el principal cliente es COMPUTRONSA.
- Óptimos niveles de liquidez:** CARTIMEX S.A. ha demostrado una capacidad adecuada para cubrir sus obligaciones inmediatas durante los últimos cinco años (2020-2024), con un promedio de 1,17 veces en su indicador de liquidez general. A la fecha de corte, este indicador es de 1,35 veces, confirmando su solidez financiera. Los inventarios juegan un papel crucial en la compañía, lo que ha resultado en un indicador de prueba ácida inferior a 1 durante 2020-2024. Sin embargo, para agosto de 2025, el incremento de inventarios ha bajado este indicador, ubicándolo en 0,89 veces. Esto refleja una mejor capacidad para cubrir las obligaciones a corto plazo sin depender excesivamente de la venta de inventarios. Debido las acciones realizadas por el emisor, al cierre de agosto de 2025, el flujo de efectivo operativo alcanzó US\$ 1,54 millones, mientras que, las actividades de inversión registraron un saldo negativo de US\$ 14 mil. El flujo de financiamiento, impulsado por las amortizaciones, sumó US\$ 2,87 millones, lo que, junto al saldo inicial de efectivo (US\$ 2,19 millones) permitió cerrar el período con US\$ 829 mil en caja.

"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."

- Adeuada cobertura de gastos financieros:** Los flujos EBITDA han evidenciado ser un indicador confiable de la capacidad de la empresa para generar ingresos, mostrando una tendencia creciente hasta la fecha actual. Se prevé que el EBITDA cierre similar a los niveles de diciembre de 2024, continúa ofreciendo una cobertura suficiente para cubrir los gastos financieros.
- Buen nivel de apalancamiento:** CARTIMEX S.A. muestra un apalancamiento de 2,27 veces a la fecha de corte, el cual ha disminuido consistentemente en los últimos cinco años. Sin embargo, la empresa ha experimentado un crecimiento continuo en su deuda financiera debido a la necesidad de capital de trabajo, incrementando su deuda en 14,02% interanual hasta alcanzar los US\$ 34,69 millones en agosto de 2025. Este aumento ha reducido su capacidad de pago, con una estimación de 7,98 años para liquidar la deuda. A pesar del incremento en la deuda, el EBITDA permite pagarla en menos tiempo, lo cual es positivo.
- Proyecciones realizadas de acuerdo con su histórico:** La presente Emisión de Obligaciones a Largo Plazo presenta proyecciones realizadas por la Casa de Valores con premisas obtenidas de ejercicios pasados y presentación de resguardos establecidos por ley y garantía general. Cabe señalar que existe el adecuado cumplimiento de todos los resguardos establecidos.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar en la calificación:

- Mantener el incremento de los ingresos operacionales en mayor proporción que los costos de ventas
- Contracción sostenible de costos y gastos operacionales
- Crecimiento de los indicadores de rentabilidad

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Incremento sostenido de gastos que influyan de manera negativa sobre el resultado operativo de la empresa
- Incumplimiento de los resguardos de ley
- Incumplimiento de pago de los instrumentos vigentes en el Mercado de Valores

Riesgos Previsibles Futuros

- Debido a la constante innovación en el sector tecnológico, si el inventario de CARTIMEX S.A. no es bien gestionado, podría sufrir bajas rotaciones y eventualmente volverse obsoleto.
- Nuevas regulaciones sobre la importación de los productos que comercializa la compañía podrían aumentar sus costos. Si estos costos no se trasladan al precio de venta, podrían disminuir la rentabilidad de la compañía.
- En caso de ciclos económicos adversos en la economía nacional, los ingresos y el poder adquisitivo de los ecuatorianos podrían reducirse, lo que disminuiría la demanda de los productos de la compañía y, por ende, sus ingresos.
- Existe la posibilidad de que las empresas relacionadas no paguen sus cuentas pendientes con CARTIMEX S.A., lo que podría afectar el flujo de caja de la compañía.
- La entrada de marcas competidoras, especialmente de origen chino y a menores precios, podría reducir la participación de mercado de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país son inciertas, y una situación desfavorable podría afectar los ingresos, resultados y flujo de caja de la compañía.
- Además, los créditos otorgados a empresas relacionadas se basan más en la relación con la empresa emisora que en criterios técnicos de crédito, lo que aumenta el riesgo de no recuperar las cuentas por cobrar en los plazos establecidos.

Aspectos de la calificación

La calificación de riesgo proporcionada al instrumento considera los siguientes aspectos en la evaluación:

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

La economía ecuatoriana mostró un repunte interanual del +3,4% en el primer trimestre de 2025, según reporta el Banco Central del Ecuador. Esta recuperación sigue a una contracción del -0,93% registrada en 2024, año marcado por un entorno adverso que incluyó inestabilidad política, una severa crisis energética y una débil inversión privada. El PIB nominal preliminar para 2024 alcanzó los US\$ 124.676 millones, reflejando una recuperación parcial de la actividad económica, pero todavía lejos del dinamismo sostenido necesario para cerrar brechas estructurales.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción evidenciaron un comportamiento débil, reflejando la baja demanda interna y la postergación de proyectos de inversión. En contraste, sectores como la minería y las exportaciones no petroleras, especialmente el camarón y los minerales metálicos, se consolidaron como ejes de estabilidad. No obstante, el mercado laboral mostró un deterioro: según cifras del INEC, la tasa de desempleo se ubicó en 3,5% en junio de 2025, mientras que el empleo pleno disminuyó y el subempleo aumentó, con mayor intensidad en zonas urbanas y periurbanas.

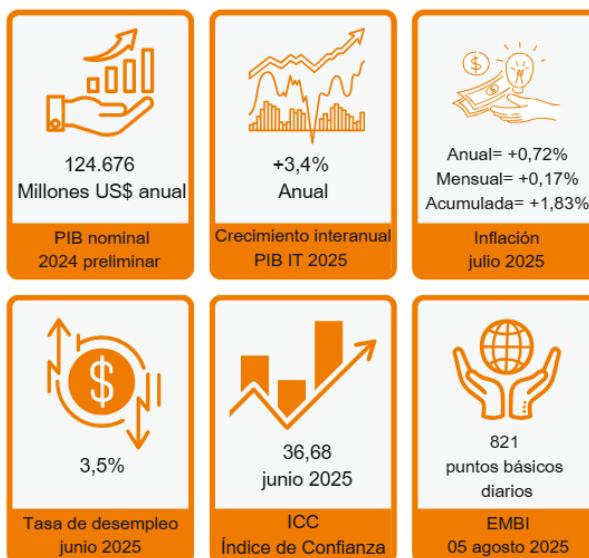
Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del IVA aplicada en el primer semestre del año y por la reducción de los ingresos reales. Esta situación impactó negativamente en el consumo privado, que sigue siendo uno de los motores más relevantes de la demanda agregada.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), publicado por el BCE, alcanzó un nivel de 36,68 puntos en junio de 2025, lo que refleja una leve mejora con respecto a trimestres anteriores, aunque aún se mantiene en terreno de desconfianza. A pesar de un entorno más estable tras la reelección presidencial, la inversión privada sigue siendo cautelosa ante la persistencia de riesgos fiscales, la necesidad de reformas estructurales y un marco institucional todavía frágil.

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

Las condiciones externas seguirán siendo claves en la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán el ritmo fiscal y la sostenibilidad macroeconómica. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales contribuya a una recuperación gradual en los próximos trimestres, aunque aún limitada por la estrechez fiscal y el contexto global volátil. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 821 puntos básicos al 5 de agosto de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

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

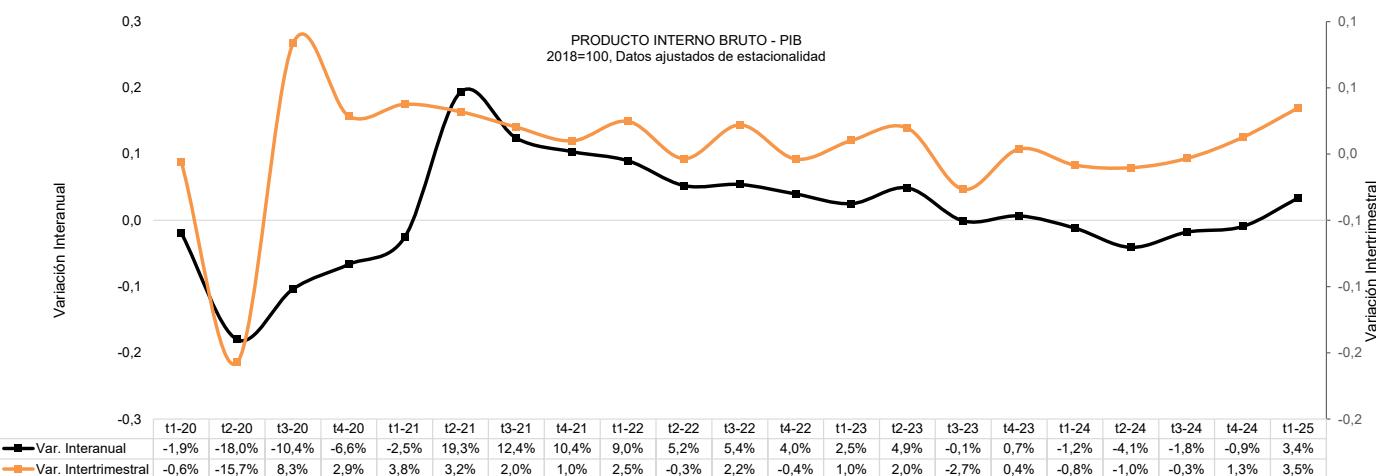
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según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

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

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

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

Finalmente, en el primer semestre de 2025 se observa una recuperación moderada. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, la economía creció 3,4% en el primer trimestre del año, impulsada por la normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales.



En el primer trimestre de 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) experimentó un crecimiento interanual del +6,7%, reflejando una recuperación de la inversión luego de períodos de contracción. Este repunte estuvo asociado al dinamismo en sectores como la construcción, la fabricación de metales, maquinaria y productos minerales no metálicos. Asimismo, el incremento en las importaciones de bienes de capital e insumos, particularmente para la industria y la agricultura, sugiere una reactivación de los procesos productivos. Destaca también el alza en la producción y despachos de cemento, lo cual refuerza la reactivación de proyectos de infraestructura

privada. Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de marzo de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +4,1%, impulsada por la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

En el primer trimestre de 2025, el gasto de consumo final del Gobierno General registró un crecimiento interanual del 0,4%, revirtiendo la tendencia contractiva observada en trimestres anteriores. Este resultado estuvo asociado a una mayor ejecución del Presupuesto General del Estado, destacándose incrementos tanto en remuneraciones como en la compra de bienes y servicios. En particular, se evidenció un aumento del gasto en medicamentos, municiones y servicios de inteligencia, así como una expansión del 3,9% en remuneraciones, impulsada por el fortalecimiento de las fuerzas de seguridad y nuevas compensaciones salariales. Además, el número de servidores públicos creció un 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior, según datos del Banco Central del Ecuador (Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales, 2025).

Durante el primer trimestre de 2025, el crecimiento del PIB ecuatoriano estuvo impulsado principalmente por el sector agropecuario, que contribuyó con +1,42% al resultado interanual, gracias a una mayor productividad agrícola y un entorno climático favorable. El comercio (+1,05%) y la manufactura de productos alimenticios (+0,58%) también jugaron un rol relevante, reflejando una recuperación moderada de la demanda interna y el fortalecimiento de las cadenas agroindustriales. Otros sectores con incidencia positiva fueron los servicios financieros y de seguros (+0,37%) y el transporte y almacenamiento (+0,14%), apoyados por un mayor dinamismo del crédito y la logística, respectivamente. Estas cifras sugieren una reactivación de la inversión productiva, en línea con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital e insumos para la industria y la agricultura.

Por el contrario, la explotación de minas y canteras fue el sector con mayor incidencia negativa (-0,53%), debido a una menor producción de minerales metálicos exportables, afectada por factores técnicos y de mercado. También registraron contribuciones negativas actividades clave en el ámbito social como salud (-0,06%) y educación (-0,06%), influenciadas por una ejecución moderada del gasto público en estas áreas. Sectores como la refinación de petróleo (-0,05%) y actividades profesionales y técnicas (-0,05%) reflejaron debilidades operativas y una demanda restringida de servicios especializados. En conjunto, estos resultados revelan una recuperación económica parcial, liderada por sectores primarios y comerciales, pero aún limitada por la debilidad estructural en industrias extractivas y servicios públicos esenciales.



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

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

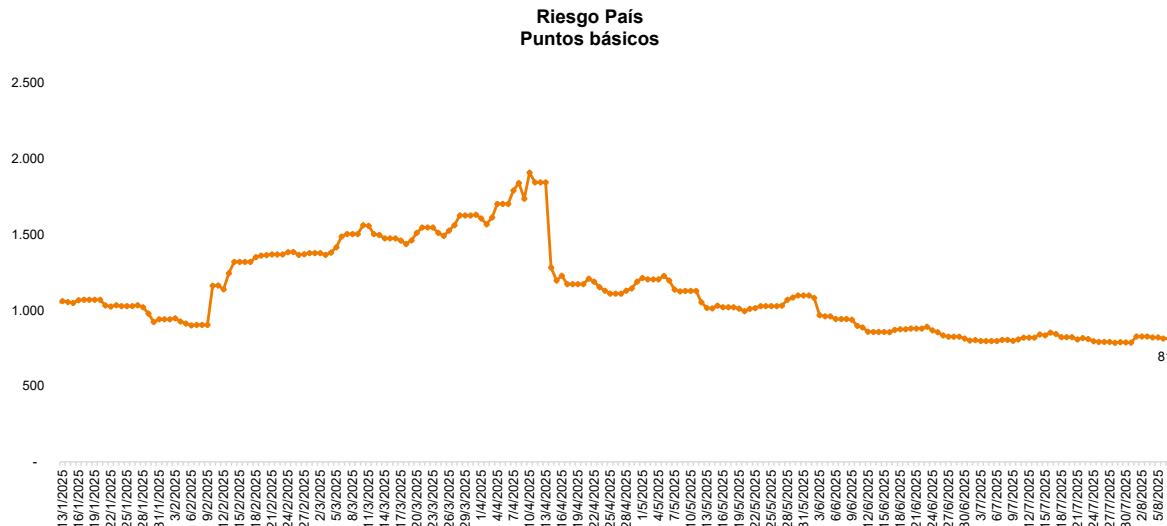
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado 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 del Ecuador en el primer trimestre de 2025 fue de US\$ 726 millones, resultado de ingresos por US\$ 5.765 millones y gastos por US\$ 6.490 millones. Este déficit se explica por un aumento del gasto del 18 %, principalmente en sueldos y pago de deuda, mientras que los ingresos crecieron solo un 5 % interanual. En cuanto a los ingresos tributarios, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó una recaudación de US\$ 5.385 millones en el primer trimestre de 2025, lo que representa un crecimiento del 18,8% respecto al mismo periodo de 2024.

Los ingresos petroleros, por su parte, alcanzaron los US\$ 522 millones durante el primer trimestre de 2025, mostrando una ligera reducción de -0,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Finalmente, en términos macroeconómicos, según el Ministerio de Economía y Finanzas, la economía ecuatoriana creció en +3,4% interanual en el primer trimestre de 2025, impulsada por el consumo de los hogares, la inversión y el impulso de las exportaciones no petroleras.



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

En cuanto al riesgo país, indicador crucial sobre la percepción de riesgo crediticio internacional, se observó una marcada mejoría durante el primer semestre de 2025. El indicador cayó de 1.908 puntos en abril a 797 puntos el 3 de julio, su nivel más bajo desde junio de 2022. Luego, repuntó a 840 puntos el 14 de julio, tras impactos en la producción petrolera y cierre de oleoductos. Finalmente, hasta el 07 de agosto de 2025 el riesgo país del Ecuador se sitúa en 814 puntos.

Además, a marzo de 2025, la deuda pública consolidada del Sector Público No Financiero (SPNF) de Ecuador se situó en 50,03% del PIB, de acuerdo con reportes del Ministerio de Economía y Finanzas. De este total, la deuda externa alcanzó los US\$ 48.073 millones, mientras la interna ascendió a US\$ 16.469 millones. De manera relevante, la deuda externa con organismos multilaterales alcanzó US\$ 27.295 millones, equivalentes aproximadamente al 56,7% de la deuda externa total, reflejando una marcada dependencia de Ecuador de estas fuentes de financiamiento a inicios de 2025

Calificación de Riesgo Soberano

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

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

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

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

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

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

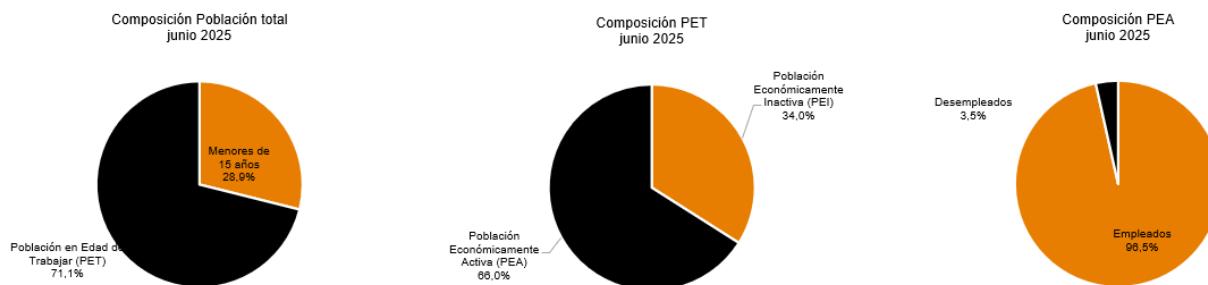
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadoras de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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 3,5% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,3% registrado hasta marzo de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 35,9%, mientras que el subempleo alcanzó 19,6%, y 29,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 54,5%, 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 junio de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,5% se encuentra ocupada y solo el 3,5% 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 el Boletín de Movilidad Humana publicado en junio de 2025 por la Cancillería, entre enero y abril de este año se registraron 175.397 salidas de ecuatorianos frente a 103.001 ingresos, lo que deja un saldo migratorio neto de 65.994 personas en ese periodo. Si bien la información hasta junio no está totalmente desglosada, esta tendencia confirma que la migración continúa siendo una salida frecuente ante la falta de oportunidades internas.

Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana, entre 2018 y mayo de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio neto. En 2024, se registró la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos, lo que representa un saldo migratorio neto de 94.687 personas. Para mayo de 2025, el saldo migratorio neto de ecuatorianos fue de 3.786, con 676.662 entradas y 680.448 salidas.

Durante 2024, 13.399 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá. Las cifras de encuentros de ecuatorianos en situación irregular en México mostraron 92.448 casos en 2024 y 8.433 hasta mayo de 2025. En cuanto a los encuentros de ecuatorianos en la frontera sur de EE. UU., se registraron 89.712 casos en 2024 y 3.149 hasta mayo de 2025. El tránsito de ecuatorianos por el Darién mostró 57.250 casos en 2023, 16.576 en 2024 y 108 hasta mayo de 2025.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador recibió US\$ 6.539,83 millones en remesas. Las tres principales fuentes de remesas fueron: Estados Unidos con US\$ 4.804,1 millones (73%), España con US\$ 1.020,76 millones (16%) e Italia con US\$ 163,19 millones (2%). La tendencia de remesas recibidas ha sido creciente, pasando de US\$ 1.588.649 millones en 2017 a US\$ 4.804.102 millones en 2024 provenientes de Estados Unidos, y de US\$ 766.202 millones en 2017 a US\$ 1.020.765 millones en 2024 desde España.

El Estado ha implementado programas para abordar la movilidad humana. El 17 de junio de 2025, la Canciller Gabriela Sommerfeld presidió el evento de ampliación del Programa de Migración Circular con España en agricultura oficializando la contratación de 120 trabajadores ecuatorianos para empresas agrícolas en Almería-España. Además, el 4 de junio de 2025, la Canciller anunció una nueva convocatoria del programa de Formación Profesional en Alemania, de modalidad dual, como parte del proyecto Alianzas para la Formación Profesional y la Migración Laboral Orientada al Desarrollo (PAM), convocando a 100 bachilleres para capacitarse durante 2025-2026. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral. El Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana también organiza la Mesa Nacional de Movilidad Humana, la XXVI edición se realizó el 27 de junio de 2025, convocando a más de 200 representantes de entidades del Estado, organismos internacionales, sociedad civil y academia, donde se destacó el Sistema de Estadística sobre Servicios Consulares y de Movilidad Humana de la Cancillería.

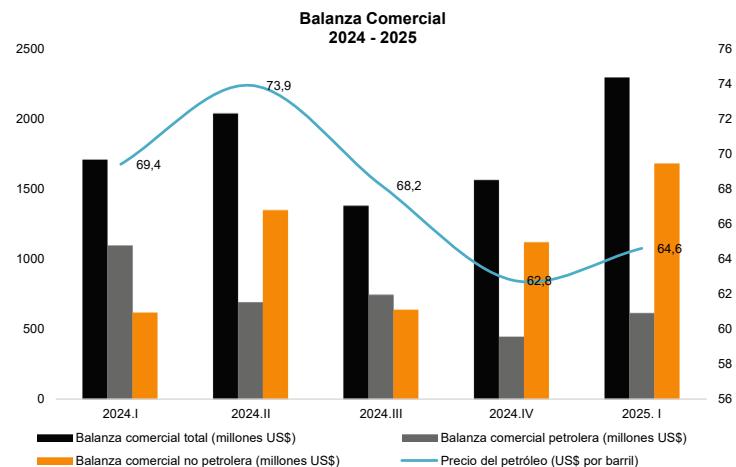
Comercio Exterior

Durante el primer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador mostró una robusta estabilidad macroeconómica. El dinamismo exportador y una gestión de las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 2.288,0 millones, el valor más alto registrado históricamente para un primer trimestre. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 611,6 millones) como en la no petrolera (US\$ 1.676,4 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 9.302,4 millones, mostrando un crecimiento trimestral del 3,2% y un notable incremento interanual del 15,2%. Destaca el repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 26,8% y alcanzaron un valor de US\$ 8.417,8 millones. Entre los principales destinos de estas exportaciones no petroleras se encontraron Estados Unidos (25,0%), China (17,8%) y Países Bajos (5,3%). En contraste, las exportaciones petroleras sumaron US\$ 2.253,9 millones, creciendo un 3,0% trimestralmente, pero disminuyendo un -10,5% interanual debido a una menor producción. El precio promedio del barril de crudo y derivados ecuatorianos se ubicó en US\$ 64,4 por barril. Panamá (21,7%), Estados Unidos (19,4%) y China (13,5%) fueron los principales destinos de las exportaciones totales.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 7.014,4 millones en el primer trimestre de 2025. A pesar de una contracción del -5,9% respecto al trimestre anterior, un efecto atribuido por el Banco Central del Ecuador a menores compras de bienes de consumo y combustibles, posiblemente reflejando una moderación en la demanda interna o en los precios de estos productos, es relevante destacar un crecimiento anual del +10,1%. Este incremento se explica por mayores adquisiciones de bienes de capital y combustibles y lubricantes, lo que sugiere inversiones en la capacidad productiva del país y una demanda sostenida de energía.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva, culminando en un superávit de US\$ 2.288,0 millones en el primer trimestre de 2025. Este notable resultado, que supera en US\$ 1.706,3 millones al del mismo periodo en 2024, es un claro indicador de la fortaleza del sector externo ecuatoriano. Este repunte se deriva de una combinación favorable: por un lado, una mejora significativa en las exportaciones no petroleras, lo que diversifica las fuentes de ingreso del país; y por otro, una contención en las importaciones (a pesar de los aumentos puntuales en bienes de capital y combustibles), lo que contribuye a mantener un balance comercial saludable.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) del Ecuador para el primer trimestre de 2025 se situó en 102,1 puntos, lo que representa una variación positiva del +2,6% frente al trimestre anterior. Este incremento indica una mejora en la competitividad del país en el corto plazo. Sin embargo, en la comparación interanual, el ITCER mostró un deterioro del -0,7%, lo que sugiere desafíos persistentes en la competitividad a largo plazo. Los Términos de Intercambio (TI) se ubicaron en 97,0 puntos, con una variación positiva del +1,4% frente al trimestre anterior, lo que es favorable para la capacidad exportadora del país.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual de apenas 0,53%, una de las más bajas de América Latina desde la dolarización. Este comportamiento respondió a la debilidad de la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efectos de base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios mantuvo una trayectoria moderada: en abril, la inflación mensual fue del 0,27% y la acumulada desde enero alcanzó el 0,55%, mientras la inflación interanual se mantuvo en -0,69%, reflejo del arrastre estadístico de la baja de precios en la segunda mitad de 2024. En mayo, la acumulada anual subió a 1,59%, y en junio alcanzó 1,65%. Para julio de 2025, la inflación mensual fue del 0,17%, la anual se ubicó en 0,72% y la acumulada en 1,83%.

IPC Acumulada Anual													
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94	
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74	
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35	
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53	
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83						
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86	

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

Los componentes del índice reflejan movimientos variados: la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación mensual de 0,46%; los bienes aumentaron en promedio 0,26%, mientras los servicios solo subieron 0,06%. A nivel territorial, en el mes de marzo las ciudades de la Sierra mostraron una inflación mensual superior (0,21%) frente a la Costa (0,13%).

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) experimentó ajustes: en marzo de 2025 se ubicó en US\$ 800,60. Para junio, había subido a US\$ 812,64, evidenciando presión sobre los ingresos de los hogares. En julio, el costo se mantuvo elevado en US\$ 813,82, mientras que el ingreso familiar tipo fue de US\$ 877,33, suficiente para cubrir el 107,8% de la canasta. Por ciudad, el costo fue más alto en Cuenca (US\$ 861,46), seguido por Manta (US\$ 842,46), Quito (US\$ 841,80), Guayaquil (US\$ 824,87) y Loja (US\$ 818,09).

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 mayo de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 61.453,7 millones, lo que representa el 47,63% del PIB nominal estimado en US\$ 129.018,50 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\$ 48.117,78 millones (equivalente al 78,30% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 13.335,94 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\$	may-25
Total Deuda Externa	48.117.777,68
Total Deuda Interna	13.335.944,69
Deuda Pública Total	61.453.722,37
PIB NOMINAL	129.018.497,00
Indicador Deuda / PIB	47,63%

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 -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Para el cierre del primer trimestre de 2025 se presenta un cambio en la tendencia del PIB al mostrar un crecimiento anual de +3,4% y trimestral de +3,5%, efecto que va de la mano con una normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales. Además, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial se espera que al cierre de 2025 la economía del Ecuador exhiba un crecimiento de 1,7% y 1,9%, respectivamente. Dichas proyecciones consideran una recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, una estabilidad política tras el cierre de las elecciones y una expectativa de reactivación moderada de la inversión pública y privada.

En el primer semestre de 2025, la relación comercial entre Ecuador y Estados Unidos se ha mantenido estable, sin la aplicación de nuevos aranceles significativos sobre productos ecuatorianos, gracias a la gestión diplomática y acuerdos vigentes que evitaron mayores tensiones comerciales. La Oficina del Representante Comercial de EE.UU. (USTR) ha confirmado que, pese a la política proteccionista general en ese país, Ecuador no ha sido objeto de incrementos arancelarios directos, lo que ha contribuido a preservar la competitividad de sus exportaciones.

No obstante, Ecuador sigue enfrentando retos vinculados a los costos de importación, especialmente en bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, afectados por el encarecimiento de insumos provenientes de Asia y EE.UU. Además, la persistencia de barreras no arancelarias en mercados secundarios y mayores exigencias regulatorias dificulta la expansión de exportaciones y puede reducir márgenes de competitividad en ciertos sectores, como lo señalan informes del Ministerio de Comercio Exterior y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Estas condiciones generan presiones de costos para las empresas importadoras y ensambladoras, que en ocasiones trasladan incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna. Sin embargo, la inflación general se ha mantenido relativamente controlada, en torno al 3,5% anual, según datos del INEC, lo que indica una gestión macroeconómica prudente en un entorno global desafiante.

Mirando hacia el futuro, la economía ecuatoriana deberá fortalecer su capacidad institucional para mejorar la gestión fiscal, diversificar mercados y reducir la dependencia de insumos importados vulnerables a tensiones globales. La recuperación económica de 2025 dependerá también de la estabilidad política post-electoral y de la evolución del contexto internacional, incluyendo precios del petróleo y condiciones financieras. La adaptación a un entorno comercial global cada vez más competitivo y proteccionista requerirá políticas públicas orientadas a la innovación, formalización del empleo y fomento a la inversión privada, para lograr un crecimiento sostenible y resiliente.

Sector Comercio

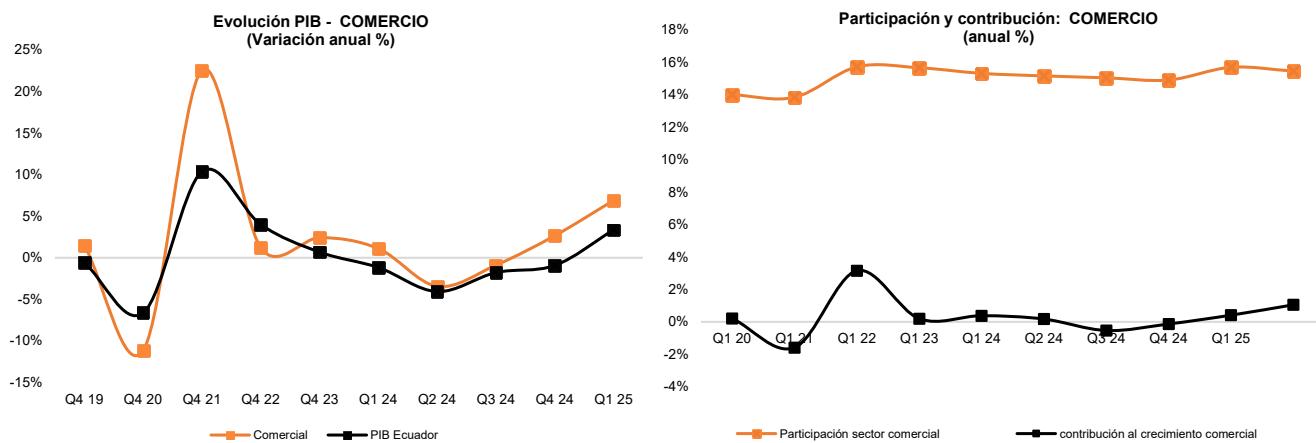
El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 14,96% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca un extenso abanico de más de 190 subactividades económicas, destacando áreas como la venta de vehículos, productos 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 período 2019–2024, el sector comercio en Ecuador evidenció un comportamiento cíclico, alternando fases de contracción, recuperación y estancamiento. Tras un 2019 con leves altibajos, el año 2020 estuvo marcado por la crisis sanitaria: el comercio registró caídas históricas, alcanzando una contracción de -21,5% en el segundo trimestre, mucho más profunda que la del PIB nacional, reflejo de su alta sensibilidad frente a restricciones de movilidad y consumo.

En 2021 se dio un efecto rebote contundente: el comercio creció +24,9% en el segundo trimestre y mantuvo tasas superiores al 20% hasta finales de año, convirtiéndose en el motor principal de la recuperación económica. Sin embargo, desde 2022 se observó una moderación del crecimiento, con variaciones positivas, pero mucho más bajas, y desde 2023 hasta mediados de 2024, la tendencia fue de desaceleración sostenida, con incluso trimestres en negativo, como Q2 2024 (-3,45%) y Q3 2024 (-0,9%). Este estancamiento reflejó la caída en la capacidad de consumo de los hogares, el aumento de la informalidad y la incertidumbre macroeconómica. El cierre de 2024 dio las primeras señales de recuperación, con +2,65% en el cuarto trimestre, aunque aún insuficiente para revertir el deterioro de los meses previos.

El primer trimestre de 2025 (Q1 2025) marca un punto de inflexión positivo: el comercio creció 6,89%, muy por encima del PIB nacional (+3,36%), aportando 1,05 puntos porcentuales al crecimiento económico agregado. Este desempeño lo posiciona como uno de los sectores más dinámicos en el inicio del año, beneficiado por una recuperación del consumo interno y una estabilización de las condiciones de oferta tras los problemas de 2024 (apagones, inseguridad y menor crédito).

La participación del comercio en el PIB se ha mantenido elevada y estable, en torno al 15% durante todo el período analizado, confirmando su papel estructural dentro de la economía ecuatoriana. No obstante, su contribución al crecimiento ha sido muy variable: altamente positiva en 2021, débil o incluso negativa en 2023 y parte de 2024, y nuevamente relevante en 2025, donde aporta más de una cuarta parte del crecimiento total del país.



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

El repunte del sector comercio en el primer trimestre de 2025 se explica principalmente por el dinamismo de varias ramas productivas que impulsaron tanto el comercio mayorista como el minorista. La agricultura fue uno de los motores más relevantes, con un crecimiento de 17,5% que se trasladó a mayores márgenes comerciales en productos como cacao y café, que juntos registraron una expansión de 35,1%, el banano con 9,9% y la ganadería con 8,7%. Este impulso agrícola se reflejó directamente en la mayor rotación de bienes de consumo básico y exportaciones con fuerte demanda externa.

Otro pilar fue la pesca y la acuicultura, que crecieron 12,1% en el período, jalando la comercialización de camarón y de conservas de pescado. La primera exportación de atún enlatado hacia China bajo el Tratado de Libre Comercio también tuvo un efecto favorable, aumentando el movimiento comercial en todas las escalas de empresa, desde grandes corporaciones hasta micro negocios.

La manufactura de productos alimenticios, con una expansión de 8,6%, aportó significativamente a la dinámica del comercio. Los aumentos en la producción de camarón procesado, lácteos con un 15,2%, panadería con 5,4% y conservas de pescado con 7,3% se tradujeron en una mayor oferta de bienes para el consumo interno y externo, reforzando el flujo de transacciones en el comercio de alimentos y bebidas.

A ello se sumó el comercio de combustibles, productos farmacéuticos y cereales, que mostró un repunte en márgenes y facturación, fortaleciendo al comercio mayorista. En paralelo, aunque con menor intensidad, la manufactura de productos no alimenticios, como químicos, farmacéuticos y maquinaria, también contribuyó al crecimiento del sector, expandiéndose 2,0% y alimentando la cadena de distribución de bienes industriales.

En conjunto, estas ramas explican que el comercio creciera 6,9% en el primer trimestre de 2025, con una contribución de 1,05 puntos porcentuales al PIB, confirmando su papel como uno de los sectores más dinámicos y sensibles a la evolución del aparato productivo nacional.

Entorno macroeconómico y de consumo

El desempeño del sector comercial está fuertemente determinado por el contexto macroeconómico. En 2025, el PIB crece a un ritmo moderado y el consumo de los hogares muestra una recuperación tras el bajo dinamismo de 2023 y 2024. Sin embargo, el poder adquisitivo de las familias sigue presionado: la Canasta Básica alcanzó los 813 dólares en julio de 2025, mientras el ingreso familiar se ubicó en 877 dólares, dejando un margen muy limitado. La reciente reforma tributaria, con el incremento del IVA al 15%, también encareció el consumo, obligando a los hogares a priorizar bienes esenciales sobre otros rubros. El crédito de consumo mantiene condiciones restrictivas, especialmente para segmentos medios y bajos, lo que limita la capacidad de gasto en bienes duraderos.

El comercio ecuatoriano no puede entenderse sin considerar los choques de 2024. Los cortes eléctricos prolongados, que en algunos casos llegaron a 12 horas diarias, causaron pérdidas estimadas en 20 millones de dólares por hora de inactividad, afectando la operación de centros comerciales, supermercados y pequeños negocios. A esto se sumó la crisis de inseguridad, que redujo el flujo de clientes en zonas críticas y elevó los costos operativos de los comercios por la necesidad de invertir en seguridad privada. Estos factores explican las contracciones registradas en 2023 y gran parte de 2024. El inicio de 2025 muestra un escenario distinto: la estabilización del suministro eléctrico, una inflación controlada y un repunte en el consumo han permitido que el sector registre tasas positivas de crecimiento, con 6,9% en el primer trimestre.

Composición del comercio

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

El comercio refleja de forma directa el comportamiento de los sectores que lo alimentan. El dinamismo agrícola de inicios de 2025 (cacao +35%, banano +9,9%, ganadería +8,7%) impulsó el comercio mayorista de alimentos y bebidas. La pesca y acuicultura (+12,1%) reforzó la rotación en mercados nacionales e internacionales con el camarón y las conservas de pescado. A esto se suma la manufactura alimenticia (+8,6%), con mayor producción de lácteos, panadería y camarón procesado. Estos sectores no solo incrementan los márgenes comerciales, sino que también fortalecen la balanza comercial y generan empleo a lo largo de la cadena.

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

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

Conclusiones y perspectivas 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.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

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

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

No obstante, el inicio de 2025 marca un punto de inflexión positivo. En el primer trimestre, el comercio creció 6,9%, por encima del PIB nacional (3,36%), aportando más de un punto porcentual al crecimiento agregado. Este resultado demuestra que, pese a su vulnerabilidad en fases recesivas, el comercio también tiene un alto potencial de recuperación cuando las condiciones macroeconómicas y de consumo mejoran.

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

Perfil del Emisor

CARTIMEX S.A. es una empresa tecnológica fundada en 1997, que sigue siendo reconocida en el mercado ecuatoriano por su constante propuesta innovadora, ofreciendo la vanguardia y la calidad con flexibilidad de precios y créditos; constituyéndose como líder indiscutible de la comercialización tecnológica con la mayor cobertura en todo el Ecuador.

CARTIMEX S.A. cuenta con sus centros principales de atención y logística en las ciudades de Guayaquil y Quito, permitiendo gestionar negocios efectivos con sus clientes, bajo el concepto de sistema de atención descentralizado en el país. Miles de metros cuadrados hoy día; y, creciendo más para áreas de bodega y tránsito, unido a un eficiente sistema de transportación privada otorga una eficaz y oportuna entrega a nivel nacional.

La compañía ofrece una amplia gama de productos en diversos segmentos de negocio. Entre los más destacados se encuentran accesorios, celulares, componentes, equipos de cómputo, productos electrónicos, impresoras y notebooks.

Las principales marcas que distribuye la compañía incluyen Hewlett Packard, Epson, Samsung, LG, Dell, Microsoft, Intel, e IBM, entre otras.

El entorno tecnológico del Grupo CARTIMEX está integrado por varias empresas, instalaciones como Advance Technology (empresa americana, ubicada en Miami, USA), encargada de las operaciones de compras y negociaciones con proveedores internacionales. El compromiso de servicio de garantía lo realiza SERVITECH, otorgándoselos a todos los productos comercializados por CARTIMEX. Intellicom, el componente comercial más tradicional del Grupo CARTIMEX sigue enfocando sus metas en la atención corporativa.

Para atender las ventas minoristas, la compañía introdujo hace varios años el supermercado de tecnología llamado COMPUTRÓN, compuesto por un grupo de profesionales convencidos que la tecnología es un pilar fundamental para el desarrollo humano y social de todo individuo. COMPUTRÓN se considera la mayor y mejor propuesta tecnológica para el segmento de venta minorista en el Ecuador.

Canales de distribución:

La compañía opera a través de tres principales canales de distribución: mayoreo, retail y corporativo.

- Mayoreo: Distribución a gran escala.
- Retail: Ventas realizadas a través de la cadena COMPUTRÓN.
- Corporativo: Ventas enfocadas exclusivamente en el segmento de informática.

Para cada uno de estos segmentos, la compañía ha establecido políticas de precios diferenciadas, dado que muchos de los productos que comercializa son importados.

Infraestructura y ubicaciones:

CARTIMEX S.A. cuenta con centros de atención y logística en Guayaquil, Durán y Quito, lo que le permite operar de manera descentralizada y eficiente. La infraestructura física de la compañía incluye:

- Bodegas: 4 bodegas principales con una capacidad combinada de más de 4,000 m² (2 en Guayaquil, 1 en Durán, 1 en Quito). Además, tienen un terreno que permite una expansión potencial hasta 10,000 m².

- Bodegas en locales de Computron: Estas bodegas, que exhiben y almacenan mercancías, suman más de 7,000 m² en total.

Sucursales y Locales:

- CARMEX S.A.: Posee dos locales, con la matriz ubicada en Guayaquil y una sucursal en Quito.
 - COMPUTRONSA S.A.: Cuenta con 32 locales distribuidos a nivel nacional en las regiones Costa y Sierra.

Gobierno Corporativo

CARTIMEX S.A. no cuenta con políticas formales de Buen Gobierno Corporativo, aunque sus estatutos especifican quiénes son los principales administradores y sus funciones. Estas funciones se centran en proteger los intereses de la compañía, generar valor, utilizar eficientemente los recursos disponibles y asegurar la orientación estratégica de la empresa.

Aunque no haya políticas formales, la empresa sigue principios que fomentan un entorno adecuado para una relación coordinada y productiva con los accionistas, prestando especial atención a los accionistas minoritarios. La compañía supervisa el cumplimiento de las estrategias establecidas y mantiene políticas que regulan la transparencia y la divulgación de información financiera, así como la calidad de la contabilidad y los informes financieros. Según la administración, su enfoque hacia los stakeholders es de total transparencia y acciones que fortalezcan las relaciones.

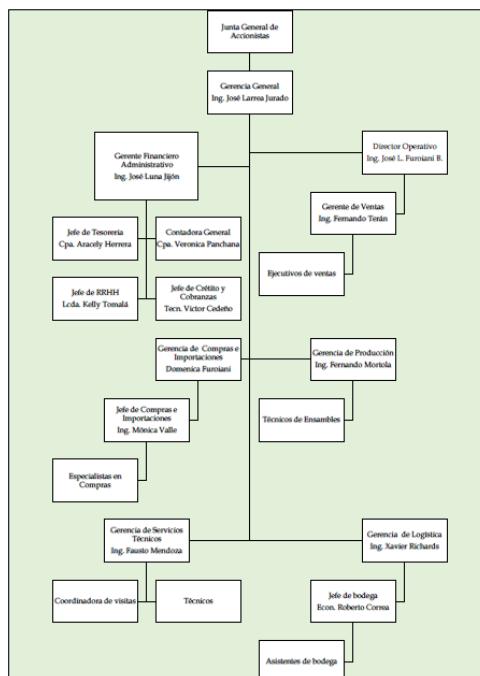
CARTIMEX S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías. El capital accionario se encuentra dividido de la siguiente forma:

Participación Accionarial		
	Normal	Capital
		Participación (%)
FUROIANI ZAMBRANO JOSE LUIS		2.087.159,00
1 COPROPIETARIO		1.477.244,00
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.		908.216,00
FUROIANI VILLAGOMEZ JOSE ANTONIO (HEREDEROS)		167.620,00
MORTOLA BERNHARD FERNANDO ANDRE		134.177,00
NANDIJI S.A. NADIJISA		66.897,00
FUROIANI RICAURTE RAFFAELLA		38.941,00
ZAMBRANO POGGI JORGE EMILIO (HEREDEROS)		1,00
Total		4.880.255,00
		100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros / **Elaboración:** Calificadoras de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La mayoría de los accionistas de la compañía son personas naturales, representando en conjunto más del 90% del capital social. Estos accionistas conservan una independencia saludable respecto a la administración, con sus directrices establecidas en las juntas de accionistas correspondientes.

Los líderes clave de la empresa tienen una extensa experiencia en sus respectivos roles, desempeñando un papel crucial en el funcionamiento efectivo de la compañía. Es importante destacar que la estabilidad de los órganos administrativos se mantiene, ya que los principales directivos han permanecido en sus posiciones de manera constante.



Fuente / Elaboración: CARTIMEX S. A.

Empleados y Sistemas

CARTIMEX S.A. cuenta con 148 empleados, los mismos que se distribuyen en ciertas áreas y son evaluados por medio de indicadores de gestión. Los sistemas utilizados son Dobra y el sistema SGO, sistema informativo y de solicitudes de requerimientos de pagos, orden de compra y asistente de recursos humanos.

Responsabilidad Social

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

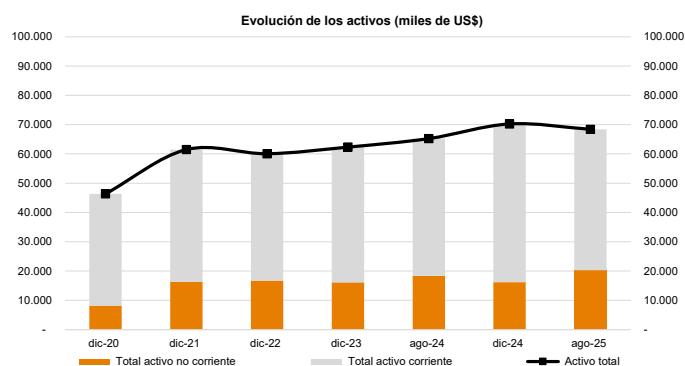
Se debe destacar que la empresa evalúa a sus proveedores bajo criterios ambientales con el fin de obtener productos que sean eco amigables con el sistema. CARTIMEX S.A. cuenta con un código de ética y conducta, además cuenta con políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades.

Análisis Financiero

Calidad de Activos:

Los activos de CARTIMEX S.A. han mostrado variaciones durante el período analizado de 2020 a 2024, fluctuando entre US\$ 46,34 millones y US\$ 70,22 millones. En agosto de 2025, los activos sumaron US\$ 68,39 millones, lo que representa un aumento del +4,87% interanual, equivalente a US\$ +3,18 millones. Este incremento se debe al crecimiento de varios componentes de los activos corrientes: los inventarios aumentaron un +39,97% (US\$ +4,71 millones) y las cuentas por cobrar relacionadas largo plazo que son de recuperación confiable.

Históricamente, los activos corrientes han sido el grupo más significativo, representando el 70,33% al cierre del período. Dentro de este grupo, las cuentas por cobrar constituyen el 31,20% (US\$ 21,34 millones), seguidas por el inventario con el 24,10% (US\$ 16,49 millones). Las cuentas por cobrar relacionadas el 9,93% (US\$ 6,79 millones), los otros activos corrientes el 2,57% (US\$ 1,76 millones), el efectivo y sus equivalentes el 1,21% (US\$ 829 mil) y los activos por impuestos corrientes el 2,54% (US\$ 1,74 millones). Los activos no corrientes, por su parte, constituyen el 29,67%, destacando los activos intangibles con el 11,00% (US\$ 7,52 millones), inversiones en subsidiarias con el 4,71% (US\$ 3,22 millones) y propiedad, planta y equipo y terrenos con el 16,04% (US\$ 10,97 millones).



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

En el análisis anterior, se destacó que las cuentas por cobrar constituyen la parte más significativa del balance. Dentro de estas, las cuentas de clientes son las más importantes. La cartera de créditos bruta asciende a un total de US\$ 21,34 millones. Esta cartera se clasifica en pagos realizados mediante cheques y facturas.

A continuación, se presenta la estructura detallada de la cartera de créditos:

Detalle de Cuentas por Cobrar Comercial Ago-25 (US\$)		
Descripción / Período	ago-24	ago-25
Cartera Por vencer	14.923.224,00	14.542.530,00
Vencida Hasta 30 días	2.433.449,00	1.924.778,00
Vencida De 30-60 días	1.129.974,00	1.523.605,00
Vencida De 60-180 días	918.660,00	1.069.084,00
Vencida Mas de 180 días	2.838.282,00	2.279.005,00
Total Cartera Vencida	7.320.365,00	6.796.472,00
Provisiones	-1.835.338,00	-1.828.364,00
Total Cartera Comercial	22.243.589,00	21.339.002,00
Morosidad mayor a 30 días	21,97%	22,83%

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

El cuadro precedente indica que la mayoría de las cuentas por cobrar comerciales están en la cartera por vencer, que para agosto de 2025 suma US\$ 14,54 millones, lo que representa una disminución del -2,55% (US\$ -380,69 mil), en relación con su similar período del 2024. En cuanto a la cartera vencida, esta constituye el 31,85% del total y ha tenido una baja del -7,16% (US\$ -253,89 millones). Dentro de esta última, la cartera vencida de más 180 días es la más significativa, con un total de US\$ 2,28 millones, es importante destacar que es normal para la empresa contar con retrasos de la cartera hasta 90 días, por lo que la morosidad más real es a partir de los 90 días en adelante.

Entre los principales clientes, destaca COMPUTRONSA (empresa relacionada) que representa el 37,19% de la cartera puesto que, es una empresa que se creó con el objetivo de brindar asesoría completa al mercado minorista donde esta concentración se encuentra mitigada por la estrecha relación existente con la empresa, mientras que el 62,81% restante corresponde a clientes con una participación menor al 2%, como se detalla a continuación:

Principales Clientes		
	Clientes	Participación
COMPUTRONSA S.A.		37,19%
CORPORACION EL ROSADO S.A.		1,93%
CORPORACION JARRIN HERRERA Cia Ltda		1,87%
BEST PC SCC		1,63%
OTROS		57,38%
TOTAL		100,00%

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

Por otro lado, se encontraron las cuentas por cobrar a relacionadas que para agosto 2025 totalizaron US\$ 12,44 millones (US\$ 11,79 millones; a agosto 2024), que son valores entregados por préstamos a corto plazo y largo plazo, siendo XTRATECH & ASOCIADOS S.A la de mayor participación seguido por DIVILECSA S.A., entre otras como los fideicomisos que manejan.

Al finalizar agosto de 2025, la rotación de la cartera se situó en 135 días, en comparación con los 143 días de agosto de 2024, la rotación actual sigue estando por encima del promedio del período analizado (91 días; 2020-2024). Este comportamiento se debe al constante financiamiento proporcionado por la compañía a sus clientes.

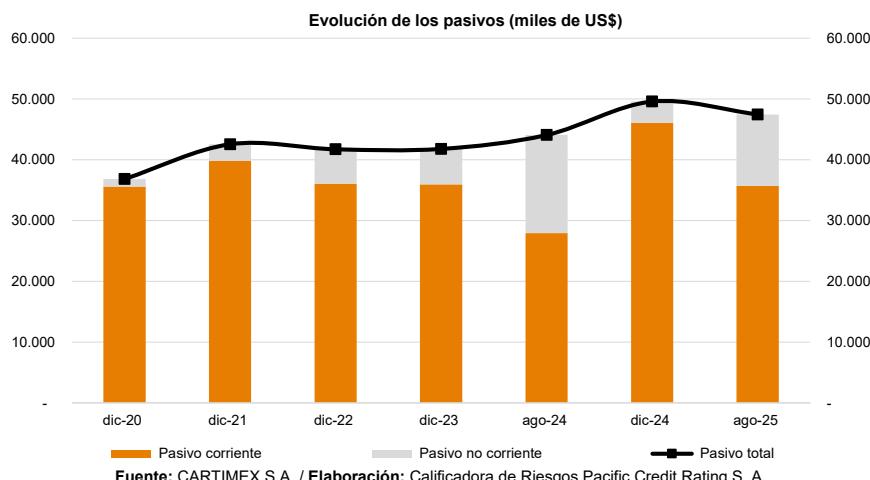
Históricamente, los inventarios de CARTIMEX S.A. han representado una parte significativa de su estructura, con centros principales de atención y logística en las ciudades de Guayaquil y Quito. Esta configuración permite gestionar negocios de manera efectiva con sus clientes mediante un sistema de atención descentralizado en el país. Es importante destacar que CARTIMEX es completamente responsable de la administración del inventario y la logística, lo que asegura una buena gestión de los productos. Para agosto de 2025, los inventarios totalizaron US\$ 16,48 millones, reflejando un incremento interanual del +39,97% (US\$ +4,71 millones). Este incremento ha tenido un impacto directo en la rotación de inventario, que ha incrementado en +34 día respecto a agosto de 2024, ubicándose en 127 días en agosto de 2025. Finalmente, cabe destacar que los inventarios están compuestos por productos almacenados en bodegas (como equipos de computación, partes y accesorios), así como por productos en tránsito; la mayoría de estos inventarios se encuentra en las bodegas.

Además, los activos a largo plazo se componen principalmente de activos intangibles, como marcas, patentes, derechos de llave y otros, con un valor de US\$ 7,52 millones seguido de inversiones en subsidiarias con un valor de US\$ 3,22 millones. Por último, se encuentra propiedad, planta y equipo con un total de US\$ 3,41 millones neto de depreciación.

Pasivos:

Los pasivos han mostrado fluctuaciones en los períodos analizados, alcanzando en diciembre de 2024 un total de US\$ 49,56 millones. Para agosto de 2025, se observa un aumento del +7,67%, equivalente a US\$ +3,38 millones, en comparación con el mismo período del año anterior, situándose en US\$ 47,45 millones. Este incremento se debe principalmente a un aumento en los pasivos a corto plazo, especialmente en las obligaciones emitidas, que creció un +182,60% (US\$ +5,58 millones), donde el pasivo corriente total alcanza US\$ 35,72 millones en agosto de 2025, y en las obligaciones financieras, que crecieron un +27,25% (US\$ +3,24 millones). En contraste, las cuentas por pagar relacionadas disminuyeron un -79,86% (US\$ -1,45 millones). Otros componentes, como las obligaciones por beneficios definidos y los pasivos acumulados, mostraron fluctuaciones menores. En resumen, el incremento neto en los pasivos se explica por el aumento de la deuda financiera a corto plazo y las obligaciones financieras junto a las cuentas por pagar comerciales, mientras que las cuentas por pagar relacionadas experimentaron una reducción significativa.

Al analizar la composición de los pasivos, estos se encuentran concentrados específicamente en los de tipo corriente con el 75,28%, mientras que los de tipo no corrientes participan con el 24,72%. En los pasivos corrientes son las obligaciones financieras las más representativas con el 50,13% (US\$ 23,78 millones), seguido por cuentas por pagar con el 20,12% (US\$ 9,54 millones) y la diferencia les correspondió a los otros pasivos. Por su parte, los pasivos no corrientes estuvieron compuestos por obligaciones financieras y obligaciones por beneficio definido con el 22,99% y 1,73%, respectivamente.



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

La mayor fuente de financiamiento de la compañía es con terceros, de los cuales se clasifican en obligaciones con entidades bancarias (locales y del exterior) y el mercado de valores y totalizan US\$ 34,69 millones, reflejando una expansión del +14,02% (US\$ +4,27 millones), con respecto a agosto 2024. Las deudas con entidades financieras nacionales y extranjeras suman un total de US\$ 17,27 millones, adicional cuenta con avales por un monto de US\$ 5,42 millones. Por otro lado, la compañía mantiene vigentes instrumentos con el mercado de valores por un total de US\$ 12,00 millones. El detalle se muestra a continuación:

Obligaciones Financieras				
Detalle Rubro Obligaciones Financieras (US\$)	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Participación
Avales	5.418.939	-	5.418.939	15,62%
Instituciones financieras Locales y del Exterior	9.727.883	7.542.190	17.270.073	49,78%
Mercado de valores	8.636.175	3.366.250	12.002.425	34,60%
TOTAL	23.782.997	10.908.440	34.691.437	100,00%

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

Para CARTIMEX, otra fuente de apalancamiento son sus cuentas por pagar, que alcanzaron US\$ 9,54 millones. Sin embargo, esto representa un incremento del +19,60% (US\$ +1,56 millones) en comparación con agosto de 2024. Estas cuentas están compuestas principalmente por proveedores nacionales y extranjeros, sumando US\$ 4,07 millones, y acreedores locales, con US\$ 4,66 millones. Esta subida se debe a los pagos realizados a sus proveedores locales y extranjeros. La mayoría de los proveedores de CARTIMEX son internacionales, ya que Ecuador no produce muchos de los productos que la empresa comercializa. Los principales países de origen de estos proveedores son Estados Unidos, Panamá, Perú, Hong Kong, entre otros. Entre sus principales proveedores internacionales se encuentran HP PANAMÁ, ASUS GLOBAL PTE. LTD., LENOVO PC HK LIMITED, EPSON, DELL, entre otros.

Cuentas por Pagar		
Detalle rubro Cuentas por pagar (US\$)	ago-24	ago-25
Proveedores locales	2.632.024,87	4.655.429,13
Proveedores extranjeros	4.766.203,56	4.072.265,97

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

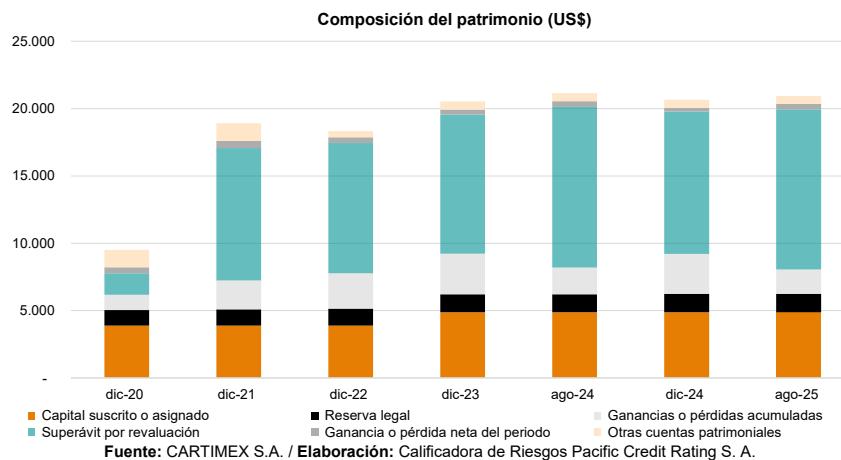
Al analizar los días de cuentas por pagar, se observa un incremento desde 63 días en agosto de 2024 a 74 días en agosto de 2025. Sin embargo, es importante destacar que estos días son menores que los días de cuentas por cobrar. Como resultado, la compañía necesita buscar financiamiento externo para cubrir esta diferencia.

A la fecha de corte el emisor se mantiene al día en el pago de sus obligaciones financieras, mercado de valores, IESS y SRI.

Soporte Patrimonial:

El patrimonio de la compañía ha mostrado una tendencia creciente durante los períodos de análisis (2020-2024), con un promedio de crecimiento del 27,10%. A finales de 2024, el patrimonio alcanzó un total de US\$ 20,65 millones. Para agosto de 2025, la tendencia cambió con una baja interanual del -0,96% (US\$ +204,00 mil), totalizando US\$ 20,94 millones. Este comportamiento se debe a la disminución de las ganancias acumuladas en un -8,25% (US\$ +163,66 mil).

En cuanto a su estructura, al cierre del periodo, el rubro de mayor participación es la revalorización, con un 56,76% (US\$ 11,89 millones). En segundo lugar, se encuentra el capital social, representando el 23,30% (US\$ 4,88 millones). En tercer lugar, están los resultados acumulados, que representan el 8,69% (US\$ 1,82 millones). Finalmente, la reserva legal y la utilidad del ejercicio representan el 6,51% y el 1,89%, respectivamente.



Para agosto de 2025, el capital social de CARTIMEX se contabilizó en US\$ 4,88 millones, manteniéndose estable respecto el cierre de año y su similar del año anterior. La compañía no cuenta con una política de dividendos, y la repartición se realiza de acuerdo con la Junta de Accionistas.

Desempeño Operativo:

CARTIMEX S.A. es una empresa tecnológica fundada en 1996, y desde entonces sigue siendo reconocida en el mercado ecuatoriano por su constante propuesta innovadora, ofreciendo la vanguardia y la calidad con flexibilidad de precios y créditos; constituyéndose en el líder indiscutible de la comercialización tecnológica con la mayor cobertura en todo el Ecuador.

Cuenta con una amplia variedad de productos en las diferentes líneas de tecnología, tales como computadoras, laptops, impresoras, accesorios, celulares, tabletas, entre otros; con más de 8.000 productos en cada uno de sus locales en todo el país, a fin de ser una solución para la mayoría de las personas que requieran productos de tecnología.

Las ventas de CARTIMEX S.A. están estrechamente vinculadas al comportamiento de la economía y durante el periodo de análisis se han visto afectadas por la implementación de políticas públicas. Es así como, de 2020 a 2022, los ingresos se redujeron debido a dos factores importantes: desde 2018, los ingresos ya no incluyen

las ventas realizadas por COMPUTRONSA (empresa relacionada) y la emergencia sanitaria de 2020 obligó al cierre de locales comerciales. En 2023, se observa una recuperación del +0,51%, impulsada principalmente por el aumento en las ventas de laptops, impresoras, escáneres y otros ingresos. Es importante destacar que los ingresos clave para la empresa se generan en las siguientes festividades:

- Día de la Madre
- Día del Niño
- Día del Padre
- Black Friday
- Navidad
- Utilidades
- Décimos

Al mes de agosto 2025 se presentó un crecimiento de los ingresos operacionales por +1,63% (US\$ 611,30 mil) respecto a agosto 2024. Este comportamiento se debe principalmente al crecimiento en sus líneas de negocio de TV y video, redes, computadoras, entre otros. Cabe destacar que, la línea de computadoras es la más significativa.

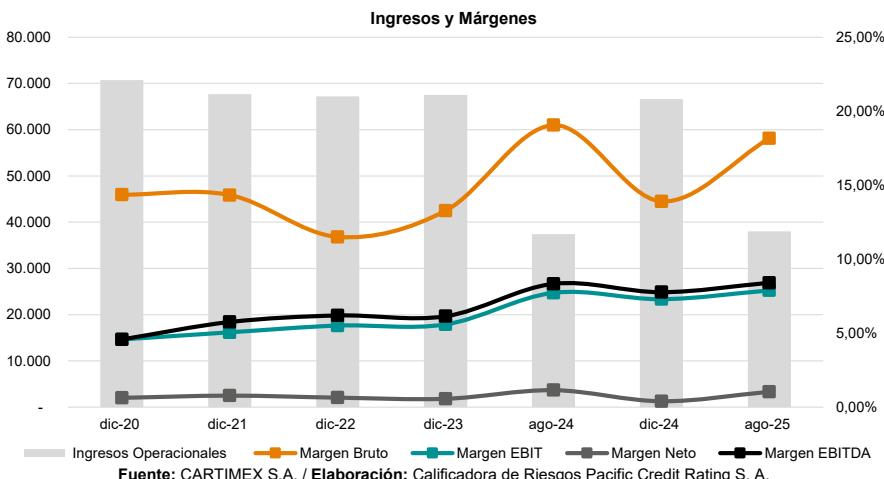
A continuación, se presentan los detalles de las ventas por la línea de negocio:

Ingresos CARTIMEX S.A (Miles US\$)					
Línea de negocio	ago-24	ago-25	Variación (%)	Variación (US\$)	Participación
Computadoras	17.096.064	19.784.188	15,72%	2.688.124,37	52,04%
Impresoras y Escáneres	6.986.574	6.938.300	-0,69%	-48.273,57	18,25%
Celulares y Tablets	2.912.782	3.910.789	34,26%	998.006,74	10,29%
Protección de Voltaje	1.381.773	601.607	-56,46%	-780.166,22	1,58%
Tv y Video	1.770.315	1.647.702	-6,93%	-122.612,96	4,33%
Electrodomésticos	1.360.915	1.988.955	46,15%	628.040,55	5,23%
Redes	1.134.575	756.439	-33,33%	-378.135,46	1,99%
Otros	4.762.028	2.388.345	-49,85%	-2.373.682,67	6,28%
Total	37.405.026	38.016.326	1,63%	611.300,78	100,00%

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

El costo de ventas mostró un comportamiento similar al de los ingresos, incrementando un +2,76% (US\$ +835,62 mil) para agosto 2025. Esto impactó en la utilidad bruta, que se situó en US\$ 6,90 millones, representando una baja del -3,15% (US\$ -224,32 mil) en comparación con el mismo periodo de 2024.

Es importante resaltar que la empresa logró mantener un control eficiente de sus gastos operacionales, los cuales disminuyeron moderadamente en un 7,88% (equivalente a US\$ -594,69 mil) para diciembre 2024, mientras que a agosto 2025 disminuyó 7,83% respecto agosto 2024. Este manejo permitió un incremento en el resultado operacional, que pasó de US\$ 3,78 millones en diciembre de 2023 (US\$ 2,89 millones agosto 2024) a US\$ 4,86 millones en diciembre de 2024 (US\$ 2,99 millones agosto 2025), evidenciando una mejora en la capacidad de generación de recursos operativos.



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

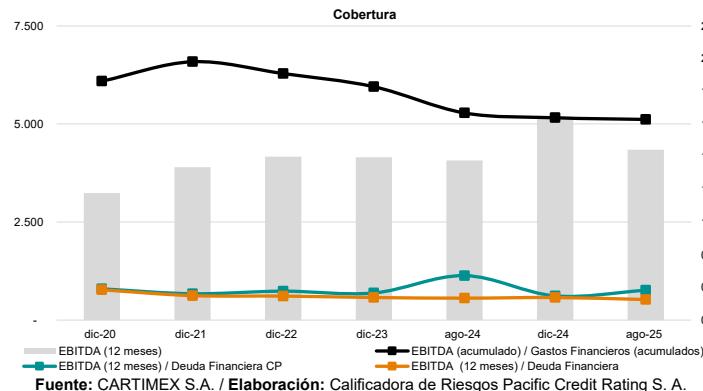
Como se mencionó anteriormente, la compañía financia sus operaciones a través de terceros, principalmente instituciones financieras y el mercado de valores. Por lo tanto, los gastos financieros han mostrado un aumento constante durante los períodos de análisis (2020-2024). Para agosto de 2025, esta tendencia continuó, con un incremento del +5,81% (US\$ +142,78 mil), alcanzando un total de US\$ 2,60 millones (US\$ 4,18 millones a diciembre 2024), comparado con US\$ 2,46 millones en agosto de 2024.

El desempeño financiero se vio impactado negativamente, lo que resultó en una disminución del -8,16% (US\$ -35,22 mil) en la utilidad neta en comparación con agosto de 2024, alcanzando un total de US\$ 396 mil (US\$ 432 mil en agosto de 2024) situación que se mantuvo en los cierres anuales.

Esta reducción en la utilidad tuvo un efecto directo en los índices de rentabilidad, como el ROE y el ROA, que disminuyeron aún más en comparación con agosto de 2024. El ROA, que mide la capacidad de generar utilidades con los activos que posee la empresa, disminuyó de 0,99% en agosto de 2024 al 0,87% en agosto de 2025, mientras que el ROE, que indica la eficiencia en la generación de ganancias a partir del capital propio, cayó del 3,06% al 2,84%.

Cobertura con EBITDA

El EBITDA hace referencia a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones; es decir, se entiende como el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros. Durante el período analizado de 2020 a 2024, la empresa ha demostrado una capacidad creciente para generar flujos EBITDA. Este patrón ascendente se ha mantenido hasta la fecha más reciente, y con un aumento de US\$ 4,15 millones en diciembre de 2023 a US\$ 5,17 millones en diciembre 2024. Para agosto 2025 se sitúa en US\$ 3,19 millones, si esta tendencia sigue igual, se proyecta que el EBITDA registre un monto similar al del cierre 2024,

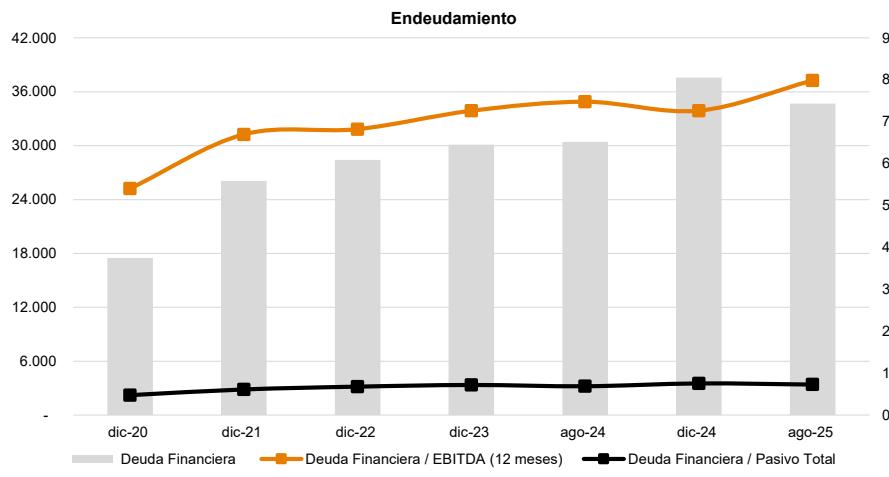


Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En agosto de 2025, los indicadores de cobertura de deuda de CARTIMEX S.A. muestran que la empresa tiene una cobertura de su deuda financiera a corto plazo de 0.18 veces, mientras que en agosto de 2024 esta se ubicó en 0.27 veces. Esto se debe al aumento del margen operacional en menor medida en comparación con el crecimiento de la deuda financiera, siendo insuficiente para cubrir completamente la deuda. Por otro lado, la cobertura de la deuda financiera total es de 0.13 veces. A pesar de estos números, los flujos EBITDA continúan proporcionando una cobertura superior a la unidad para los gastos financieros, con una ratio de 1.23 veces en agosto 2025 (1,27 veces a agosto 2024).

Endeudamiento:

La deuda financiera, presenta una tendencia creciente durante el período 2020 al 2024 debido a la constante necesidad de la compañía de capital de trabajo. Históricamente, la deuda financiera presenta una mayor ponderación en el corto plazo. A agosto 2025, la deuda financiera presenta un crecimiento de +14,02% (+US\$ 4,27 millones) de forma interanual, totalizando US\$ 34,69 millones. Este dinamismo se explica principalmente por el proceso de colocación del Octavo Programa de Papel Comercial.



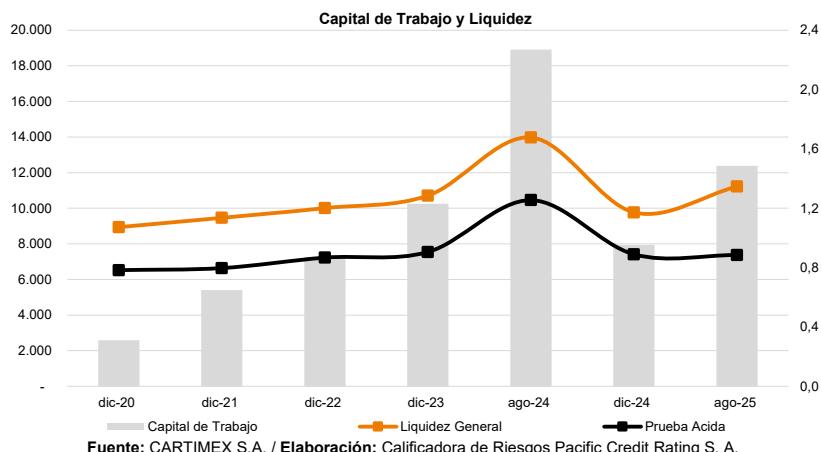
Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto a la capacidad de pago de la empresa, esta ha crecido a nivel interanual, por tanto, el emisor sería capaz de cancelar la totalidad de la deuda en 7 años, período superior al observado en agosto 2024. Sin embargo, se puede cubrir al incremento que se ha evidenciado en la deuda financiera, producto del control de sus gastos operacionales.

El indicador de deuda financiera en relación con el patrimonio de la empresa mostró un incremento interanual, pasando de 1,44 veces a 1,66 veces, debido principalmente al incremento de la deuda financiera para fecha de corte. No obstante, esto indica que la empresa aún depende significativamente de la deuda para financiar sus operaciones. Asimismo, se observa una subida en la proporción total de pasivos sobre el patrimonio, que incremento de 2,08 veces en agosto de 2024 a 2,27 veces en agosto de 2025, sin embargo, sigue siendo moderada.

Liquidez:

Durante el período de análisis comprendido entre el año 2020 y 2024, CARTIMEX S.A. mantiene un indicador de liquidez general de 1,17 veces en promedio, siendo esta la capacidad que poseen los activos a corto plazo ante las obligaciones financieras inmediatas. A la fecha de corte, este indicador ha decrecido levemente en relación con su comparable del año anterior al ubicarse en 1,35 veces (1,68 veces en agosto 2024), comportamiento que se atribuye al incremento en mayor porción de los activos corrientes frente a los pasivos corrientes. Por tanto, se resalta que los activos corrientes continúan brindando una cobertura superior al 100,00% de los pasivos corrientes.



Dada la alta representatividad del rubro inventarios dentro del activo corriente de CARTIMEX S.A., producto de su giro de negocio, se observa que el indicador de prueba acida en promedio se ha ubicado por debajo de la unidad (0,85 veces; 2020-2024), sin embargo, el incremento de dicha cuenta a la fecha de corte logró posicionar al indicador en 0,89 veces a fecha de corte (1,26 veces agosto 2024).

En los últimos cinco años, el ciclo de conversión de efectivo ha sido en promedio de 124 días. Debido al aumento en el financiamiento a sus clientes, este ciclo ha aumentado, pasando de 173 días en agosto de 2024 a 188 días en agosto de 2025.

Por último, el flujo de efectivo operativo, a fecha de corte, contabiliza US\$ 1,54 millones. Las actividades de inversión presentan un saldo negativo de US\$ 14 mil, mientras que la amortización de la deuda ha hecho que el flujo de financiamiento contabilice un valor negativo de US\$ -2,89 millones. Estos valores sumados al saldo inicial de efectivo (US\$ 2,19 millones) justifican un saldo de US\$ 829 mil al finalizar el mes de agosto de 2025.

Instrumento Calificado

Decimo Primera Emisión de Obligaciones

La Décimo Primera Emisión de Obligaciones de CARTIMEX S.A. por US\$ 3,00 millones tiene un plazo de 1.440 días con pagos de intereses y amortizaciones capital de forma trimestral.

Con fecha 1 de septiembre de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CARTIMEX S.A, resolvió autorizar la Décimo Primera Emisión de Obligaciones, por la suma de US\$ 3.000.000,00, según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública.

Decimo Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Características del Instrumento

Emisor	CARTIMEX S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 3.000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Amortización de capital	Pago de interés	Tasa
	1	1.500.000,00	1080	Trimestral	Trimestral	8,50% fija anual
Valor Nominal de cada Título	Los valores de las obligaciones a emitirse serán desmaterializados y podrán emitirse desde un valor nominal de USD 1.00 (Un dólar de los Estados Unidos de América).					
	El presente instrumento no contempla un contrato underwriting.					
Rescates Anticipados	La presente emisión de Obligaciones no contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Sistema de Colocación	La colocación de las Obligaciones se realizará a través del Mercado Bursátil.					
Estructurador Financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.					
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de las obligaciones serán destinados, en un 100% para capital de trabajo, consistente en la adquisición de inventario de cómputo y tecnología					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					

2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

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

Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones son destinados en un 100% a capital de trabajo, consistente en la adquisición de inventario de equipos de cómputo y tecnología.

Provisión de recursos:

La presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo contempla dos clases. Cada una de las clases tendrá un monto similar, el pago de los intereses y la amortización de capital es trimestral

Tabla de Amortización - Decimo Primera Emisión de Obligaciones (Clase 1)

Número de cupones	Día	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
	0				1.500.000,00	
1	90	31.875,00	124.950,00	156.825,00	1.375.050,00	8,33%
2	180	29.219,81	124.950,00	154.169,81	1.250.100,00	8,33%
3	270	26.564,63	124.950,00	151.514,63	1.125.150,00	8,33%
4	360	23.909,44	124.950,00	148.859,44	1.000.200,00	8,33%
5	450	21.254,25	124.950,00	146.204,25	875.250,00	8,33%
6	540	18.599,06	124.950,00	143.549,06	750.300,00	8,33%
7	630	15.943,88	124.950,00	140.893,88	625.350,00	8,33%
8	720	13.288,69	124.950,00	138.238,69	500.400,00	8,33%
9	810	10.633,50	124.950,00	135.583,50	375.450,00	8,33%
10	900	7.978,31	124.950,00	132.928,31	250.500,00	8,33%
11	990	5.323,13	124.950,00	130.273,13	125.550,00	8,33%
12	1080	2.667,94	125.550,00	-	-	8,37%

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A./ Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de Amortización - Decimo Primera Emisión de Obligaciones (Clase 2)

Número de cupones	Día	Interés	Capital	Flujo	Saldo	% Amortización
	0				1.500.000,00	
1	90	33.750,00	93.750,00	127.500,00	1.406.250,00	6,25%
2	180	31.640,63	93.750,00	125.390,63	1.312.500,00	6,25%
3	270	29.531,25	93.750,00	123.281,25	1.218.750,00	6,25%
4	360	27.421,88	93.750,00	121.171,88	1.125.000,00	6,25%
5	450	25.312,50	93.750,00	119.062,50	1.031.250,00	6,25%
6	540	23.203,13	93.750,00	116.953,13	937.500,00	6,25%
7	630	21.093,75	93.750,00	114.843,75	843.750,00	6,25%
8	720	18.984,38	93.750,00	112.734,38	750.000,00	6,25%
9	810	16.875,00	93.750,00	110.625,00	656.250,00	6,25%
10	900	14.765,63	93.750,00	108.515,63	562.500,00	6,25%
11	990	12.656,25	93.750,00	106.406,25	468.750,00	6,25%
12	1080	10.546,88	93.750,00	104.296,88	375.000,00	6,25%
13	1170	8.437,50	93.750,00	102.187,50	281.250,00	6,25%
14	1260	6.328,13	93.750,00	100.078,13	187.500,00	6,25%
15	1350	4.218,75	93.750,00	97.968,75	93.750,00	6,25%

16	1440	2.109,38	93.750,00	95.859,38	-	6,25%
----	------	----------	-----------	-----------	---	-------

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por ley vigentes, en detalle son los siguientes:

Según el acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas se acordó preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación (mayor o igual a 1,25), según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

Las proyecciones de CARTIMEX S.A. realizadas por el estructurador financiero indican que para el año 2025 las ventas cerrarían con un aumento del +4,55% en comparación con 2024, mientras que, para agosto de 2025, las ventas alcanzaron un monto de US\$ 38,02 millones. El Estado de Resultados proyectado para el periodo 2025-2029 muestra un crecimiento sostenido de los ingresos totales, que pasarían de USD 71,6 millones en 2025 a US\$ 76,0 millones en 2029. Este incremento está impulsado principalmente por el aumento progresivo de las ventas netas, que mantienen un ritmo de expansión moderado pero constante, reflejo de una estabilidad en la demanda y una estrategia comercial sólida. Los otros ingresos también registran una leve mejora a lo largo del periodo, aportando una fuente adicional de rentabilidad operativa.

En cuanto a la rentabilidad bruta, la utilidad bruta se eleva desde US\$ 11,28 millones en 2025 hasta US\$ 11,97 millones en 2029, mostrando una tendencia de mejora leve pese al crecimiento paralelo del costo de ventas. La contención de los gastos administrativos y de ventas, que disminuyen ligeramente en el horizonte proyectado, contribuye positivamente al desempeño operativo. La utilidad operativa sigue una trayectoria ascendente, pasando de US\$ 4,44 millones en 2025 a US\$ 5,37 millones en 2029, evidenciando una gestión eficiente de los recursos y un fortalecimiento del margen operativo.

Finalmente, la utilidad neta proyectada crece de manera significativa, al pasar de US\$ 403,811 en 2025 a US\$ 1,21 millones en 2029, equivalente a una tasa de crecimiento acumulado superior al 200%. Este resultado obedece a una reducción progresiva de los gastos financieros y una mejora continua en la rentabilidad antes de impuestos. En conjunto, las proyecciones reflejan una estructura operativa más eficiente, un control de costos adecuado y un escenario de rentabilidad creciente, consolidando una tendencia positiva hacia la sostenibilidad financiera a mediano plazo.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (US\$)					
	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas Netas	69.924.780	70.973.652	72.038.257	73.118.831	74.215.613
Otros Ingresos	1.692.452	1.717.839	1.743.606	1.769.760	1.796.307
Total Ingresos	71.617.232	72.691.491	73.781.863	74.888.591	76.011.920
Costo de ventas	60.333.156	61.238.154	62.156.726	63.089.077	64.035.413
UTILIDAD BRUTA	11.284.076	11.453.337	11.625.137	11.799.514	11.976.507
Gastos de administración y ventas	6.551.973	6.384.243	6.350.406	6.316.749	6.283.270
Depreciación	294.883	299.943	306.823	314.917	324.470
UTILIDAD OPERATIVA	4.437.220	4.769.151	4.967.908	5.167.848	5.368.766
Gastos financieros	3.578.047	3.470.890	3.256.223	3.023.177	2.792.836
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	859.173	1.298.261	1.711.685	2.144.671	2.575.930
Participación trabajadores y Reserva Legal	128.876	194.739	256.753	321.701	386.390
Impuesto a la renta	326.486	493.339	650.440	814.975	978.853
Reserva legal					
UTILIDAD NETA	403.811	610.183	804.492	1.007.995	1.210.687

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El flujo de efectivo proyectado para el periodo 2025-2029 refleja una gestión financiera cada vez más eficiente, acompañada de un fortalecimiento gradual en la capacidad operativa. En 2025, la empresa inicia con un flujo de efectivo operativo positivo de US\$ 656 mil, impulsado por una utilidad neta creciente y un adecuado control del capital de trabajo, a pesar de las variaciones significativas en cuentas por cobrar y pasivos corrientes. Durante los años siguientes, la generación de efectivo desde las operaciones mejora de forma sostenida, alcanzando US\$ 1,28 millones en 2029, resultado de la expansión de ingresos, la estabilidad de los costos y la disciplina en la administración de los recursos.

Las actividades de inversión mantienen un comportamiento estable y prudente, con salidas que oscilan entre US\$ 158 mil y US\$ 307 mil anuales, correspondientes principalmente a adquisiciones de propiedades, planta y equipo. Este nivel de inversión controlado demuestra una estrategia orientada a sostener el crecimiento productivo sin comprometer la liquidez. En paralelo, las actividades de financiamiento evidencian una dinámica más variable: en 2025 se registra una entrada neta de

US\$ 3 millones por la emisión de obligaciones, compensada por pagos posteriores de deuda que reducen progresivamente los flujos positivos. Esta transición, que culmina con salidas netas de US\$ 974 mil en 2029, revela una política financiera orientada a la reducción del endeudamiento y a la consolidación de una estructura de capital más equilibrada.

En conjunto, el flujo neto del periodo muestra un comportamiento estable y predecible. Tras un ajuste inicial en 2025, el saldo final de efectivo se mantiene prácticamente constante, cerrando en US\$ 1,35 millones en 2029. Este resultado refleja una gestión de tesorería prudente y una planificación financiera coherente con el crecimiento operativo proyectado. La empresa logra, así, equilibrar rentabilidad, inversión y financiamiento, asegurando sostenibilidad y liquidez a largo plazo en un contexto de expansión controlada.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (US\$)					
	2025	2026	2027	2028	2029
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. OPERATIVAS	656.029	-216.877	693.860	1.079.083	1.276.982
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. DE INVERSIÓN	-158.177	-162.474	-220.895	-259.856	-306.717
(=) FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. DE FINANCIAMIENTO	-1.726.484	756.710	-456.558	-820.799	-974.079
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO	-1.228.632	377.360	16.407	-1.571	-3.815
(+) Saldo inicial de efectivo	2.192.574	963.942	1.341.302	1.357.709	1.356.138
(=) SALDO FINAL DE EFECTIVO	963.942	1.341.302	1.357.709	1.356.138	1.352.323

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Con todo, PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos derivado de las estrategias aplicadas, con un mayor enfoque hacia el canal de comercio en línea, al igual que por la adecuada aceptación que han tenido sus productos conforme se reactivan las actividades comerciales. La importante flexibilidad que presenta en el manejo de costos y gastos le han permitido generar los flujos necesarios para responder en tiempo y forma sus necesidades financieras.

Garantía General de las Emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del Emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 31 de agosto de 2025 es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 21,55 millones por lo que la presente emisión se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto Máximo de Emisión (miles US\$)	
Detalle	Monto
Activo Total	68.388,43
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	13.299,67
(-) Activos en litigio	102,29
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	270,46
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	4.167,08
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	83,24
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	12.031,80
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	8.273,36
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	3.219,49
Total activos menos deducciones	26.941,05
80 % Activos menos deducciones	21.552,84

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

Riesgo Legal

El emisor enfrentó un proceso judicial en su contra; sin embargo, está archivado, debido a facturas y documentos. Adicional cuenta con activos en litigio por US\$ 102,29 mil, factor que no afecta financieramente a la empresa.

Monto máximo de valores en circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de agosto 2025, los valores en circulación y por emitir que mantiene CARTIMEX S.A., en el mercado de, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	20.941,71

200% Patrimonio	41.883,41
Monto no redimido de obligaciones en circulación	12.002,43
Monto en circulación como aceptante de facturas comerciales	0,00
Monto por emitirse	3.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	15.002,43
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	71,64%

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

Activos que respaldan la Emisión

Activos que Respaldan la Emisión (miles US\$ y veces)			
Indicador	Valor en libros	Monto total de la Emisión	Cobertura
Caja - Bancos	828,84		
Cuentas por Cobrar Comerciales	19.510,64	3.000,00	8,42
Inventarios	4.927,28		
Total	25.266,75		

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

Orden de prelación de pagos

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago Segunda, mismo que está respaldada por la Garantía Genera en 2,91 veces a la fecha de corte.

Posición Relativa de la Garantía General (miles de US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.398,52	12.002,43	22.689,01	8.727,70
Passivo Acumulado	1.398,52	13.400,94	36.089,95	44.817,65
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		828,84		
Activos Libres de Gravamen		38.972,85		
Cobertura Fondos Líquidos	28,46	2,91	1,08	0,87

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

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador)

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera: Estados Financieros de CARTIMEX S.A. para el período 2020 auditados por la firma VALAREZO & ASOCIADOS CIA. LTDA, con una opinión favorable. Para el año 2021, 2022 y 2023 el auditor fue Páez, Florencia & CO. CIA. LTDA. con una opinión favorable. Para el año 2024 el auditor fue Auditores Externos Varela & Patiño CIA LTDA. con una opinión favorable. Además de Estados Financieros Internos con corte de información a agosto 2024 y 2025.
- Prospecto de Oferta Pública de la XI Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen al 31 de agosto 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%, 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 – agosto de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 11.723 millones, lo que representa aproximadamente el 74% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 7.054 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 4.668 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta agosto de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 9.504 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.218 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\$ 11.630 millones acumulados frente a solo US\$ 93,19 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

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

Certificados de inversión (US\$ 2.847 millones)
 Certificados de tesorería (US\$ 2.428 millones)
 Certificados de depósito (US\$ 2.229 millones)
 Bonos del Estado (US\$ 1.426 millones)
 Notas de crédito (US\$ 570 mil)

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

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 47,79% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (42,88%). 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 protagonico 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 variable. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

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

PCR 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. Es por esto por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Para el mes de agosto de 2025, CARTIMEX S.A. mantiene vigente en el mercado de valores en Programas de Papel Comercial a corto plazo y Emisión de Obligaciones a Largo Plazo. El monto colocado a la fecha de corte es de US\$ 12,00 millones.

Presencia Bursátil (miles de US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Calificaciones	
Sexto Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036682	4.000	AA+	
Séptimo Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005238	4.000	AA+	
Octavo Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005238	4.000	AA+	
Séptima Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2021-00011171	5.000	AA+	
Octava Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006500	3.000	AA+	
Novena Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2023-00058812	3.000	AA+	
Decima Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015348	2.000	AA+	

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

Relación con Empresas Vinculadas

Es importante considerar que, dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró cuentas por cobrar relacionadas por US\$ 12,44 millones lo que es moderadamente representativo en el total de activos.

Detalle Relacionadas	
Empresa	US\$
Divilecsa S.A.	680.126
XtratechComputer S.A.	681.039
Xtratech & Asociados S.A.	430.393
Romaleasing S.A.	43.554
Bebidas Duran Bebiduransa S.A.	120.773
Servigeeko	16.995
Reyhansa S.A.	70.711
Resanco S.A.	131.865
Murzalight S.A.	131.652
M3tropoli S.A.	866
Paciport S.A.	1.212
Lentesya S.A.	5.585
Ciavinpro S.A.	
Advance Technology Group Services Corp	5.200
CICERONE	4.220
Laoscorp S.A.	50
Nadij S.A. Nadijisa	300.000
Papyrus S.A.	0
Total	2.624.241

Fuente: CARTIMEX S.A. / Elaboración: Calificador de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Anexo

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo

	CARTIMEX S.A.						
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	ago-24	dic-24	ago-25
Estado de Situación Financiera Individual							
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	760	1.354	2.775	656	1.057	2.193	829
Inversiones temporales C/P	171	268	279	208	220	297	327
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	17.351	20.359	16.896	14.634	22.244	16.534	21.339
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	3.196	3.850	7.669	13.931	8.414	11.906	6.791
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(2.081)	(2.065)	(1.898)	(1.851)	(1.835)	(1.829)	(1.828)
Inventarios netos	10.306	13.494	12.036	13.647	11.778	13.009	16.485
Anticipos a proveedores	305	165	453	682	691	528	656
Activos por impuestos corrientes	1.594	2.043	2.081	2.013	1.661	3.159	1.739
Otros activos corrientes	6.568	5.755	3.051	2.271	2.590	8.197	1.759
Total activo corriente	38.169	45.223	43.343	46.190	46.820	53.993	48.096
Propiedades, planta y equipo	8.793	8.850	8.997	9.122	9.344	9.309	9.333
Terrenos	1.638	1.638	1.638	1.638	1.638	1.638	1.638
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(5.756)	(6.228)	(6.687)	(7.052)	(7.264)	(7.368)	(7.562)
Activo intangible	237	8.143	7.985	7.805	7.685	7.638	7.520
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	1.667	1.266	2.238	1.280	3.383	1.280	5.649
Inversiones en subsidiarias	1.023	2.001	2.005	2.808	3.098	3.219	3.219
Otros activos no corrientes	566	566	535	520	509	504	494
Total activo no corriente	8.168	16.236	16.711	16.120	18.394	16.221	20.292
Activo total	46.337	61.459	60.054	62.310	65.213	70.215	68.388
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	3.264	2.401	2.053	1.806	1.821	2.196	367
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	9.182	7.334	6.985	6.542	7.980	5.768	9.544
Documentos y cuentas por pagar accionistas C/P	20	57	1.000	58	58	64	14
Obligaciones con entidades financieras C/P	11.590	15.187	16.572	17.793	11.903	20.965	15.147
Obligaciones emitidas C/P	5.333	8.934	6.929	7.193	3.056	13.938	8.636
Pasivo por impuestos corrientes	1.632	1.394	1.190	1.578	1.175	2.539	1.224
Provisiones por beneficios a empleados C/P	304	289	253	247	298	221	175
Otros pasivos corrientes	4.263	4.228	1.106	722	1.627	372	612
Pasivo corriente	35.587	39.825	36.088	35.940	27.917	46.063	35.718
Obligaciones con entidades financieras L/P	581	1.369	461	1.893	5.460	1.258	7.542
Obligaciones emitidas L/P	-	600	4.449	3.241	10.006	1.417	3.366
Provisiones por beneficios a empleados L/P	661	757	724	708	685	826	820
Pasivo no corriente	1.242	2.726	5.634	5.842	16.151	3.501	11.729
Pasivo total	36.829	42.551	41.723	41.782	44.067	49.564	47.447
Capital suscrito o asignado	3.894	3.894	3.894	4.880	4.880	4.880	4.880
Reserva legal	1.148	1.193	1.246	1.332	1.332	1.362	1.362
Superávit por revaluación	1.588	9.827	9.669	10.314	11.923	10.569	11.887
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.140	2.151	2.629	3.021	1.984	2.974	1.820
Ganancia o pérdida neta del periodo	449	531	436	386	432	269	396
Otras cuentas patrimoniales	1.289	1.312	456	594	594	596	596
Patrimonio total	9.508	18.908	18.331	20.529	21.146	20.650	20.942
Deuda Financiera	17.504	26.090	28.411	30.121	30.425	37.578	34.691
Corto Plazo	16.923	24.121	23.501	24.986	14.959	34.903	23.783
Largo Plazo	581	1.969	4.910	5.134	15.466	2.675	10.908
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	70.698	67.676	67.180	67.525	37.405	66.595	38.016
Costo de ventas	60.551	57.976	59.451	58.563	30.277	57.335	31.113
Utilidad bruta	10.146	9.700	7.729	8.962	7.128	9.260	6.904
(-) Gastos de administración	(7.602)	(6.891)	(7.228)	(6.697)	(4.237)	(6.102)	(3.905)
Ingresos (gastos) operacionales neto	694	615	3.205	1.512	-	1.700	-
Utilidad operativa	3.239	3.424	3.706	3.777	2.891	4.858	2.999
(-) Gastos financieros	(2.215)	(2.464)	(2.760)	(2.905)	(2.459)	(4.178)	(2.602)
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	1.024	960	946	873	432	680	396
(-) Participación trabajadores	(154)	(144)	(142)	(137)	-	(107)	-
Resultado antes de impuestos	870	816	804	735	432	574	396
(-) Impuesto a la renta por pagar	(421)	(285)	(369)	(350)	-	(304)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	449	531	436	386	432	269	396
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	2.000	(16.555)	(262)	(3.354)	320	384	1.537
Flujo Actividades de Inversión	(465)	3.614	1.309	(493)	(222)	(5.621)	(14)
Flujo Actividades de Financiamiento	(3.071)	13.535	374	1.728	304	6.773	(2.886)
Flujo del Período	(1.537)	594	1.421	(2.119)	402	1.537	(1.364)
Saldo Inicial de Efectivo	2.296	760	1.354	2.775	656	656	2.193
Saldo Final de Efectivo	760	1.354	2.775	656	1.057	2.193	829

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

Márgenes e Indicadores Financieros (% , US\$, veces y días)							
Márgenes e Indicadores Financieros	CARTIMEX S.A.						
Márgenes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	ago-24	dic-24	ago-25
Costos de Venta / Ingresos	85,65%	85,67%	88,49%	86,73%	80,94%	86,09%	81,84%
Margin Bruto	14,35%	14,33%	11,51%	13,27%	19,06%	13,91%	18,16%
Gastos Operacionales / Ingresos	10,75%	10,18%	10,76%	9,92%	11,33%	9,16%	10,27%
Margin EBIT	4,58%	5,06%	5,52%	5,59%	7,73%	7,30%	7,89%
Gastos Financieros/Ingresos	3,13%	3,64%	4,11%	4,30%	6,58%	6,27%	6,85%
Margin Neto	0,63%	0,78%	0,65%	0,57%	1,15%	0,40%	1,04%
Margin EBITDA	4,58%	5,76%	6,20%	6,14%	8,34%	7,77%	8,41%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	-	472,04	458,61	371,74	227,05	316,11	197,07
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (12 meses)	3.239	3.896	4.165	4.149	4.070	5.174	4.346
EBITDA (acumulado)	3.239	3.896	4.165	4.149	3.118	5.174	3.196
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	1,46	1,58	1,51	1,43	1,27	1,24	1,23
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,19	0,16	0,18	0,17	0,27	0,15	0,18
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,19	0,15	0,15	0,14	0,13	0,14	0,13
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,09	0,09	0,10	0,10	0,09	0,10	0,09
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,97	0,94	0,86	0,86	0,63	0,93	0,75
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,03	0,06	0,14	0,14	0,37	0,07	0,25
Deuda Financiera / Patrimonio	1,84	1,38	1,55	1,47	1,44	1,82	1,66
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,48	0,61	0,68	0,72	0,69	0,76	0,73
Pasivo Total / Patrimonio	3,87	2,25	2,28	2,04	2,08	2,40	2,27
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	5,40	6,70	6,82	7,26	7,48	7,26	7,98
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	11,37	10,92	10,02	10,07	10,83	9,58	10,92
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,97%	0,86%	0,73%	0,62%	0,99%	0,38%	0,87%
ROE (12 meses)	4,72%	2,81%	2,38%	1,88%	3,06%	1,30%	2,84%
Líquidez							
Liquidex General	1,07	1,14	1,20	1,29	1,68	1,17	1,35
Prueba Acidia	0,78	0,80	0,87	0,91	1,26	0,89	0,89
Capital de Trabajo	2.582	5.399	7.255	10.251	18.903	7.930	12.379
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	4%	6%	12%	3%	7%	6%	3%
Tasa de Consumo de Efectivo	128,05	-49,49	-118,44	176,58	-50,20	-128,06	170,47
Cash Runway	5,93	-27,35	-23,43	3,71	-21,07	-17,12	4,86
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	88	108	91	78	143	89	135
Días de Cuentas por Pagar	55	46	42	40	63	36	74
Días de Inventarios	61	84	73	84	93	82	127
Ciclo de Conversión de Efectivo	95	147	121	122	173	135	188
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	11.590	15.187	16.572	17.793	11.903	20.965	15.147
Obligaciones emitidas C/P	5.333	8.934	6.929	7.193	3.056	13.938	8.636
(-) Gastos financieros	2.215	2.464	2.760	2.905	2.459	4.178	2.602
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	760	1.354	2.775	656	1.057	2.193	829
Inversiones temporales C/P	171	268	279	208	220	297	327
Total Servicio de la deuda	18.207	24.963	23.207	27.027	16.141	36.592	25.229
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	0	0	1	0	1	0	0

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

Atentamente,

Econ. Yoel Acosta

Gerente General

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.