

CARTIMEX S.A.

Comité No.: 387-388-389-390-2025

Fecha de Comité: 23 de diciembre de 2025

Informe con Estados Financieros al 31 de octubre de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Mg. René Torres

rtorres@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AA+

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
Novena Emisión de Obligaciones	AA+	2023.G.02.003857	SCVS-INMV-DNAR-2023-00058812
Octava Emisión de Obligaciones	AA+	2022.G.02.003526	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006500
Séptima Emisión de Obligaciones	AA+	2021.G.02.003331	SCVS-INMV-DNAR-2021-00011171
Séptimo Programa de Papel Comercial	AA+	2024.G.02.003982	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005238

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

Racionalidad

En comité de Calificación de PCR acordó por unanimidad otorgar la calificación de "AA+" a la Séptima, Octava y Novena Emisión de Obligaciones y al Séptimo Papel Comercial de CARTIMEX S.A con corte al 31 de octubre de 2025. 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 estable durante los últimos cinco años, reflejando los efectos positivos de las estrategias implementadas. Por último, el apalancamiento financiero se ubicó en 2,33 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 octubre de 2025, los ingresos alcanzaron USD 49,11 millones, reflejando una baja del 5,73% (USD -2,99 millones) frente al mismo mes de 2024. Este desempeño obedece principalmente al comportamiento 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 octubre 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, ha presentado un decrecimiento del 25,48% respecto al año anterior. Aunque la cartera vencida ha incrementado, el plazo de hasta 30 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 1,40 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 octubre de 2025, el incremento de inventarios ha bajado este indicador, ubicándolo en 0,95 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 octubre de 2025, el flujo de efectivo operativo alcanzó US\$ 1,57 millones, mientras que, las actividades de inversión registraron un saldo negativo de US\$ 22 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 periodo con US\$ 866 mil en caja.

- **Adecuada 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 2,33 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 13,73% interanual hasta alcanzar los US\$ 35,50 millones en octubre de 2025. Este aumento ha mantenido su capacidad de pago, con una estimación de 8,17 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:** Las presente Emisiones de Obligaciones a Largo Plazo y Pape 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 mantuvo una trayectoria de recuperación durante la primera mitad de 2025. Según el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% interanual en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre, impulsado por la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Estos resultados contrastan con la contracción de -0,9% del PIB registrada en el IVT 2024, un año afectado por inestabilidad política, la crisis energética más severa en dos décadas y una débil formación de capital. Aunque el PIB nominal preliminar de 2024 se situó en US\$ 124.676 millones, la economía aún opera por debajo del ritmo necesario para cerrar brechas estructurales en inversión, productividad y empleo.

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

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

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

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

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

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

Panorama macroeconómico general

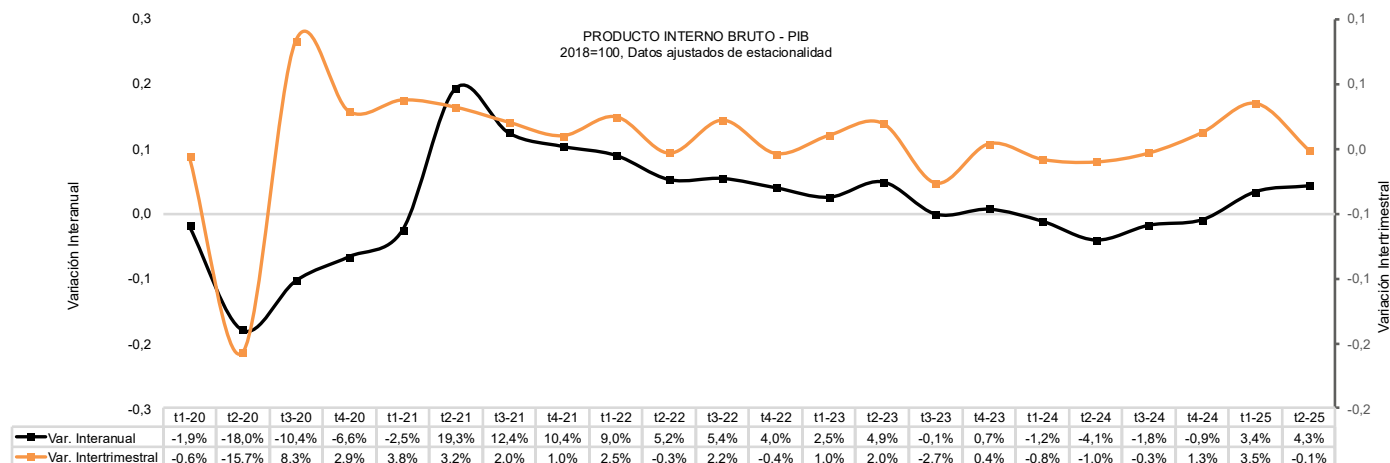
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB
2018=100, Datos ajustados de estacionalidad



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

Calificación de Riesgo Soberano

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

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

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

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

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

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

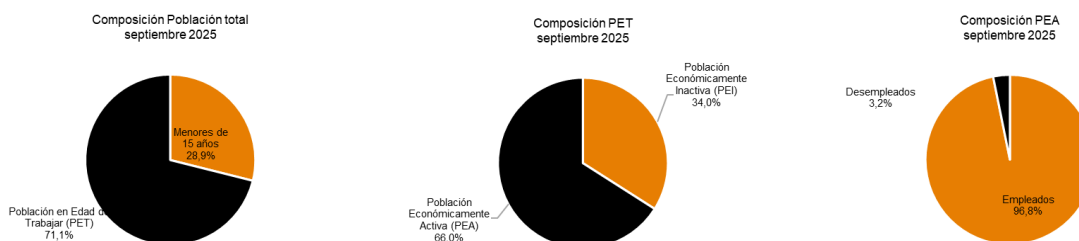
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

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

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

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



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

Comercio Exterior

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

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

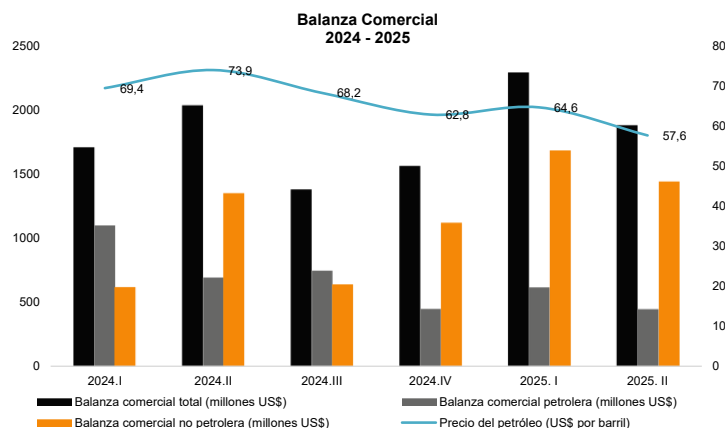
Por su parte, la Balanza Comercial No Petrolera cerró con un superávit de US\$ 1.435,3 millones, superior en US\$ 90,1 millones al registrado en igual período de 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento simultáneo de las exportaciones no petroleras (16,2%) y de las importaciones no petroleras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

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

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

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

Por el lado de las importaciones, el país adquirió bienes por US\$ 7.619,4 millones, lo que significó un aumento del 8,8%, explicado por un mayor volumen importado (15,1%) y menores precios internacionales (-5,5%). Las compras a China fueron las de mayor dinamismo, destacándose materias primas e insumos industriales como acero laminado. Desde Estados Unidos predominaron las importaciones de gasoil, nafta y paquetes por correo rápido, mientras que la participación de la Unión Europea disminuyó debido a la reducción en importaciones de nafta.



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

Inflación y costo de vida

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

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

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

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

IPC Acumulada Anual												
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	-0,93
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

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51		
$\bar{x}$ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,12	1,21	1,24	0,90	0,86

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

Perspectivas Económicas Nacionales

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

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

En el frente externo, el país recibió una noticia especialmente favorable a mediados de noviembre: Estados Unidos decidió eliminar la sobretasa arancelaria aplicada a más de un centenar de productos ecuatorianos, principalmente agrícolas, entre ellos café, cacao, banano y diversas frutas tropicales. Esta medida mejora la competitividad de exportaciones clave y abre espacio para aumentar volúmenes y márgenes en uno de los mercados más importantes para Ecuador, aunque a cambio el país se comprometió a revisar ciertas barreras no arancelarias y a facilitar el acceso de bienes de capital y productos con mayor contenido tecnológico procedentes de ese socio.

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

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

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

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

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

Sector Comercio

El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 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.

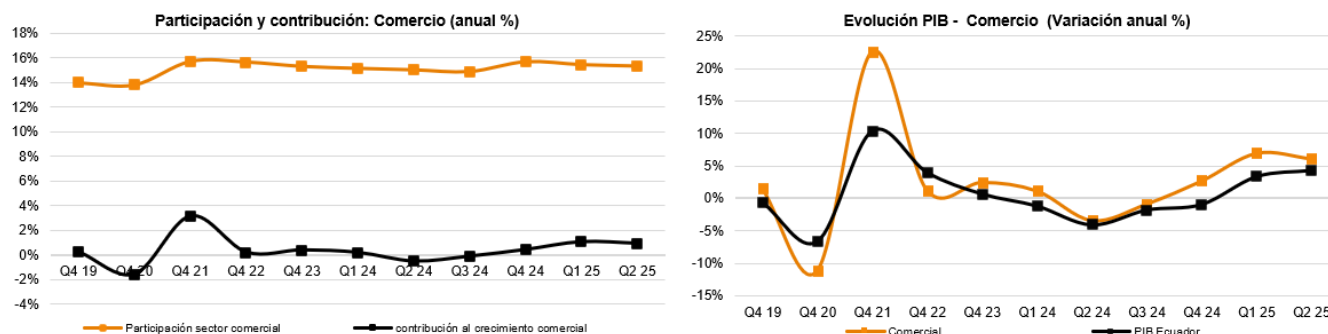
Durante el período 2019–2024, el sector comercio en Ecuador evidenció un comportamiento cíclico, alternando fases de contracción, recuperación y estancamiento. Tras un 2019 con leves altibajos, el año 2020 estuvo marcado por la crisis sanitaria: el comercio registró caídas históricas, alcanzando una 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.

En el segundo trimestre de 2025, el sector comercio mantuvo la trayectoria expansiva iniciada a comienzos del año, aunque con un ritmo ligeramente más moderado. De acuerdo con las Cuentas Nacionales Trimestrales, el comercio creció cerca de 6,0% interanual en Q2 2025, confirmando la solidez de su recuperación tras el estancamiento observado durante 2023 y gran parte de 2024. Este desempeño permitió que el sector conserve una de las participaciones más altas dentro del PIB, ubicada en torno al 15,8%, manteniéndose como una de las actividades con mayor peso estructural en la economía ecuatoriana. La contribución del comercio al crecimiento económico

también fue significativa, aportando alrededor de 0,9 puntos porcentuales al PIB del trimestre, reflejando que continúa siendo uno de los principales motores de la actividad productiva nacional.

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.

La recuperación del comercio en Q2 2025 se explica por el dinamismo de varias ramas económicas que impulsaron tanto el comercio mayorista como el minorista. El sector agrícola sostuvo un desempeño favorable, particularmente en la comercialización de banano, productos cárnicos y cultivos de ciclo corto, lo que permitió una mayor rotación de bienes de consumo básico. Asimismo, la pesca y la acuicultura mantuvieron su impulso exportador, apoyando el movimiento comercial de camarón, pescado procesado y conservas, que continúan beneficiándose de una demanda internacional sólida en mercados como Estados Unidos, la Unión Europea y China.

La manufactura de alimentos, que creció alrededor del 7,8% en el trimestre, también aportó volumen y diversidad de productos al canal comercial. El aumento en la disponibilidad de lácteos, panadería, conservas marinas y productos procesados reforzó la actividad de supermercados, distribuidores y tiendas especializadas. Por su parte, el comercio de productos farmacéuticos, maquinaria ligera, químicos y bienes industriales mostró una evolución estable, apoyado en mejores condiciones logísticas y una recuperación gradual en la actividad manufacturera no alimenticia.

En conjunto, estos factores explican que el comercio mantuviera un crecimiento sólido durante el Q2 2025, confirmando su rol como sector clave para la estabilidad del consumo interno y para el encadenamiento productivo del país. Aunque el ritmo de expansión es menor al observado en el primer trimestre, el sector continúa siendo uno de los más dinámicos y estratégicos para sostener el crecimiento económico en la primera mitad del año.

Entorno macroeconómico y de consumo

El desempeño del sector comercial está fuertemente determinado por el contexto macroeconómico. Si bien la economía mantiene un crecimiento moderado, impulsado por la recuperación del consumo interno y la estabilidad del aparato productivo, el poder adquisitivo de los hogares sigue siendo limitado. En julio de 2025, la Canasta Básica se ubicó en 813 dólares, mientras que el ingreso familiar promedio alcanzó 877 dólares, dejando un margen estrecho para el consumo no esencial. El incremento del IVA al 15%, implementado a inicios de año, continúa impactando el costo final de una amplia gama de productos, obligando a los hogares a concentrar su gasto en bienes esenciales y a reducir compras discrecionales. A esto se suma un crédito de consumo todavía restrictivo, especialmente para los segmentos medios y vulnerables, lo que limita la adquisición de bienes duraderos y reduce la velocidad de recuperación de ciertos nichos comerciales.

Los efectos de los choques de 2024 siguen influyendo en el comportamiento del comercio. La normalización del suministro eléctrico ha sido determinante para mejorar la operación de centros comerciales, supermercados y pequeños establecimientos, después de los cortes prolongados del año anterior que llegaron a paralizar actividades por hasta 12 horas diarias y provocaron pérdidas millonarias. Aunque la situación de inseguridad ha mostrado cierta estabilización en zonas urbanas, los costos operativos asociados a medidas de protección continúan elevados, afectando particularmente a micro y pequeñas empresas. Sin embargo, en Q2 2025 el sector ha logrado consolidar la recuperación iniciada en el primer trimestre: el comercio creció alrededor de 6% interanual, favorecido por mejores condiciones de oferta, mayor disponibilidad de inventarios y un repunte gradual en la demanda. Este desempeño confirma que, pese a las presiones sobre el ingreso familiar y el crédito, el comercio sigue avanzando en su proceso de normalización y se mantiene como uno de los sectores clave de la actividad económica en la primera mitad del año.

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 del sector comercial

Durante la primera mitad de 2025, el sector comercio muestra señales claras de recuperación tras un 2024 marcado por restricciones operativas, menor consumo y un deterioro persistente en la calidad del empleo. El repunte observado en el primer trimestre y consolidado en el segundo, con tasas de crecimiento cercanas al 6% interanual, refleja una mejora gradual del entorno macroeconómico: mayor estabilidad en el suministro eléctrico, una inflación relativamente controlada y una normalización de inventarios que permite recuperar el flujo comercial. No obstante, el consumo continúa condicionado por el limitado poder adquisitivo de los hogares, la ampliación del IVA al 15% y el ajuste en patrones de gasto hacia bienes esenciales.

A pesar de este avance, persisten desafíos estructurales que moderan la velocidad de recuperación. El empleo adecuado aún no muestra una mejora sustancial y la informalidad sigue siendo dominante, lo que restringe la demanda interna y afecta especialmente a micro y pequeñas empresas. La inseguridad, aunque en proceso de estabilización, continúa elevando los costos operativos del comercio formal. Además, el crédito al consumo mantiene condiciones restrictivas que frenan la adquisición de bienes duraderos y limitan el crecimiento de segmentos vinculados a tecnología, electrodomésticos y artículos para el hogar.

Mirando hacia el resto de 2025, el sector podría sostener un crecimiento moderado si se mantienen la estabilidad política, la confiabilidad energética y la recuperación paulatina de la confianza del consumidor. Sin embargo, su desempeño estará condicionado por la evolución del ingreso real, el acceso al financiamiento y el fortalecimiento del mercado laboral. En este contexto, políticas públicas orientadas a estimular la formalización, mejorar las condiciones crediticias y reducir costos operativos serán clave para consolidar la recuperación comercial.

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

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

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

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

No obstante, la primera mitad de 2025 marca un punto de inflexión positivo y sostenido. En el primer trimestre, el comercio creció 6,9%, y en el segundo trimestre mantuvo una expansión sólida cercana al 6% interanual, confirmando que la recuperación no fue un evento aislado sino parte de una tendencia de normalización del consumo interno. El sector volvió a aportar de manera significativa al crecimiento del PIB, permaneciendo como uno de los motores principales de la actividad económica en el semestre. Este comportamiento reafirma que, pese a su vulnerabilidad en fases recesivas, el comercio es capaz de reactivarse rápidamente cuando se estabilizan factores clave como el suministro eléctrico, los niveles de inventario, la inflación y la demanda interna.

En síntesis, el sector comercio ecuatoriano se caracteriza por ser altamente cíclico y sensible a la dinámica del consumo interno, lo que le resta estabilidad frente a shocks externos o internos. Sin embargo, también posee una gran capacidad de rebote y de liderar fases de recuperación, como se evidenció en el primer semestre de 2025, 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 COMPUTRON.
- 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:

- CARTIMEX 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.

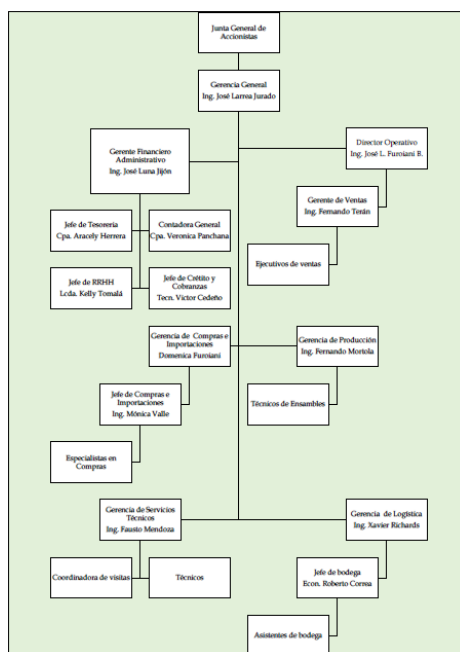
CARTIMEX S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías. El capital accionario se encuentra dividido de la siguiente forma:

Participación Accionarial		
Normal	Capital	Participación (%)
FUROIANI ZAMBRANO JOSE LUIS	2.087.159,00	42,77%
1 COPROPIETARIO	1.477.244,00	30,27%
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	908.216,00	18,61%
FUROIANI VILLAGOMEZ JOSE ANTONIO (HEREDEROS)	167.620,00	3,43%
MORTOLA BERNHARD FERNANDO ANDRE	134.177,00	2,75%
NANDIJI S.A. NADIJISA	66.897,00	1,37%
FUROIANI RICAURTE RAFFAELLA	38.941,00	0,80%
ZAMBRANO POGGI JORGE EMILIO (HEREDEROS)	1,00	0,00%
Total	4.880.255,00	100,00%

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

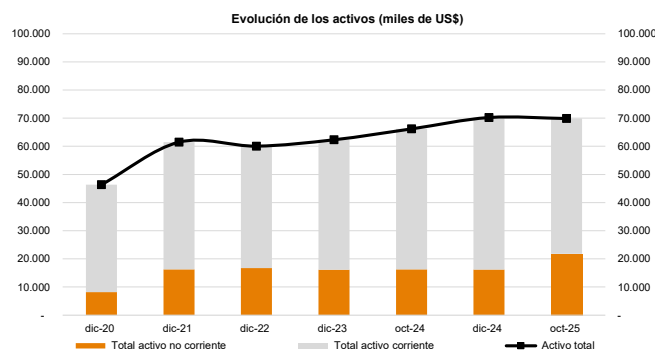
Se debe destacar que la empresa evalúa a sus proveedores bajo criterios ambientales con el fin de obtener productos que sean eco amigables con el sistema. CARTIMEX S.A. cuenta con un código de ética y conducta, además cuenta con políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades.

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 octubre de 2025, los activos sumaron US\$ 69,86 millones, lo que representa un aumento del +5,55% interanual, equivalente a US\$ +3,67 millones. Este incremento se debe al crecimiento de varios componentes de los activos corrientes: los inventarios aumentaron un +39,89% (US\$ +4,37 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 68,86% al cierre del período. Dentro de este grupo, las cuentas por cobrar constituyen el 32,77% (US\$ 22,89 millones), seguidas por el inventario con el 22,02% (US\$ 15,38 millones). Las cuentas por cobrar relacionadas a corto plazo el 8,04% (US\$ 5,62 millones), los otros activos corrientes el 2,51% (US\$ 1,75 millones), el efectivo y sus equivalentes el 1,24% (US\$ 866 mil) y los activos por impuestos corrientes el 3,46% (US\$ 2,41 millones). Los activos no corrientes, por su parte, constituyen el 31,14%, destacando los activos intangibles con el 10,73% (US\$ 7,49 millones), inversiones en subsidiarias con el 4,61% (US\$ 3,22 millones) y propiedad, planta y equipo y terrenos con el 15,72% (US\$ 10,98 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\$ 22,89 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 Oct-25 (US\$)			
Descripción / Período		oct-24	oct-25
Cartera Por vencer		17.795.776,75	13.262.031,54
Vencida	Hasta 30 días	1.301.708,09	4.270.506,08
Vencida	De 30-60 días	1.764.441,53	2.206.930,14
Vencida	De 60-180 días	761.131,64	1.538.588,60
Vencida	Mas de 180 días	0,00	1.612.531,31
Total Cartera Vencida		3.827.281,26	9.628.556,13
Provisiones		-1.852.841,33	-1.828.363,99
Total Cartera Comercial		19.770.216,68	21.062.223,68
Morosidad mayor a 30 días		12%	23%

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 octubre de 2025 suma US\$ 13,26 millones, lo que representa una disminución del -25,48% (US\$ -4,53 millones), en relación con su similar periodo del 2024. En cuanto a la cartera vencida, esta constituye el 42,06% del total y ha tenido un incremento de US\$ 5,80 millones. Dentro de esta última, la cartera vencida de más 30 días es la más significativa, con un total de US\$ 4,27 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 35,81% 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 64,19% restante corresponde a clientes con una participación menor al 2%, como se detalla a continuación:

Principales Clientes	
Clientes	Participación
COMPUTRONSA S.A.	35,81%
CORPORACION JARRIN HERRERA Cia Ltda	1,98%
CORPORACION EL ROSADO S.A.	1,78%
MARCIMEX S.A.	1,69%
OTROS	58,73%
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 octubre 2025 totalizaron US\$ 12,80 millones (US\$ 9,75 millones; a octubre 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 octubre de 2025, la rotación de la cartera se situó en 140 días, en comparación con los 143 días de octubre 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.

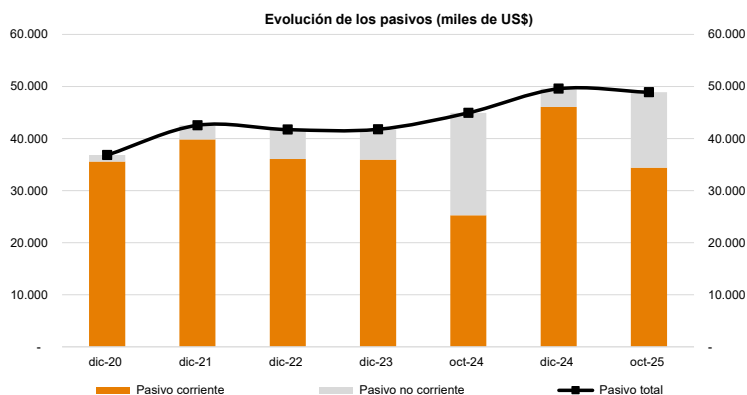
Históricamente, los inventarios de CARTIMEX S.A. han representado una parte significativa de su estructura, con centros principales de atención y logística en las ciudades de Guayaquil y Quito. Esta configuración permite gestionar negocios de manera efectiva con sus clientes mediante un sistema de atención 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 octubre de 2025, los inventarios totalizaron US\$ 15,38 millones, reflejando un incremento interanual del +39,89% (US\$ +4,37 millones). Este incremento ha tenido un impacto directo en la rotación de inventario, que ha incrementado en +37 día respecto octubre de 2024, ubicándose en 113 días en octubre 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\$ 7,49 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\$ 3,37 millones neto de depreciación.

Pasivos:

Los pasivos han mostrado fluctuaciones en los periodos analizados, alcanzando en diciembre de 2024 un total de US\$ 49,56 millones. Para octubre de 2025, se observa un aumento del +8,74%, equivalente a US\$ +3,93 millones, en comparación con el mismo periodo del año anterior, situándose en US\$ 48,88 millones. Este incremento se debe principalmente a un aumento en los pasivos a corto plazo, especialmente en las obligaciones emitidas, que creció un +309,32% (US\$ +6,25 millones), donde el pasivo corriente total alcanza US\$ 34,39 millones en octubre de 2025, y en las obligaciones financieras, que crecieron un +32,84% (US\$ +3,35 millones). En contraste, las cuentas por pagar relacionadas disminuyeron un -84,48% (US\$ -1,74 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 70,37%, mientras que los de tipo no corrientes participan con el 29,63%. En los pasivos corrientes son las obligaciones financieras son las más representativa con el 44,68% (US\$ 21,84 millones), seguido por cuentas por pagar con el 19,39% (US\$ 9,48 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 27,96% y 1,68%, 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\$ 35,50 millones, reflejando una expansión del +13,73% (US\$ +4,29 millones), con respecto a octubre 2024. Las deudas con entidades financieras nacionales y extranjeras suman un total de US\$ 18,39 millones, adicional cuenta con avales por un monto de US\$ 5,48 millones. Por otro lado, la compañía mantiene vigentes instrumentos con el mercado de valores por un total de US\$ 11,64 millones. El detalle se muestra a continuación:

Obligaciones Financieras				
Detalle Rubro Obligaciones Financieras (US\$)	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Participación
Avaless	5.475.798	-	5.475.798	15,42%
Instituciones financieras Locales y del Exterior	8.094.611	10.297.860	18.392.471	51,80%
Mercado de valores	8.268.907	3.366.250	11.635.157	32,77%
TOTAL	21.839.316	13.664.110	35.503.426	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\$ 9,48 millones. Sin embargo, esto representa un incremento del +62,14% (US\$ +3,63 millones) en comparación con octubre de 2024. Estas cuentas están compuestas principalmente por proveedores extranjeros, sumando US\$ 5,84 millones, y acreedores locales, con US\$ 3,63 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\$)	oct-24	oct-25
Proveedores locales	2.983.182,58	3.633.585,53
Proveedores extranjeros	2.862.608,92	5.844.953,27

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

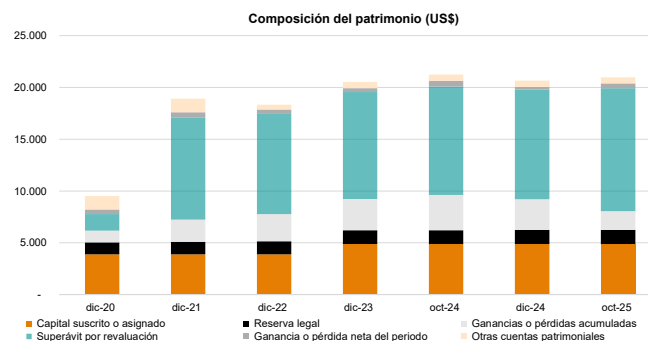
Al analizar los días de cuentas por pagar, se observa un incremento desde 40 días en octubre de 2024 a 70 días en octubre de 2025. Sin embargo, es importante destacar que estos días son menores que los días de cuentas por cobrar. Como resultado, la compañía necesita buscar financiamiento externo para 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 periodos 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 octubre de 2025, la tendencia cambio con una baja interanual del -1,22% (US\$ +258,18 mil), totalizando US\$ 20,98 millones. Este comportamiento se debe a la disminución de las ganancias acumuladas en un -46,58% (US\$ -1,59 millones).

En cuanto a su estructura, al cierre del periodo, el rubro de mayor participación es la revalorización, con un 56,54% (US\$ 11,86 millones). En segundo lugar, se encuentra el capital social, representando el 23,26% (US\$ 4,88 millones). En tercer lugar, están los resultados acumulados, que representan el 8,67% (US\$ 1,82 millones). Finalmente, la reserva legal y la utilidad del ejercicio representan el 6,49% y el 2,19%, respectivamente.



Para octubre 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 octubre 2025 se presentó una baja de los ingresos operacionales por -5,73% (US\$ -2,99 millones) respecto a octubre 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.

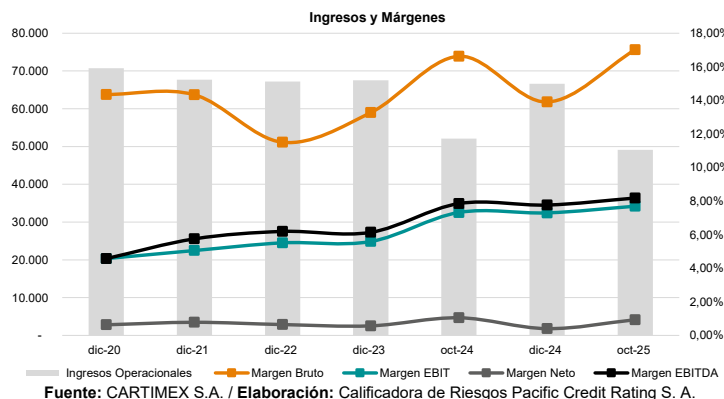
A continuación, se presentan los detalles de las ventas por la línea de negocio:

Ingresos CARTIMEX S.A (Miles US\$)					
Línea de negocio	oct-24	oct-25	Variación (%)	Variación (US\$)	Participación
Computadoras	21.846.293	23.238.425	6,37%	1.392.131,49	47,32%
Impresoras y Escáneres	9.001.724	8.919.997	-0,91%	-81.726,52	18,16%
Celulares y Tablets	3.355.753	4.988.813	48,66%	1.633.060,54	10,16%
Protección de Voltaje	2.282.979	687.948	-69,87%	-1.595.031,36	1,40%
Tv y Video	2.053.862	2.104.936	2,49%	51.073,68	4,29%
Redes	1.296.461	951.990	-26,57%	-344.471,15	1,94%
Otros	12.260.004	8.219.470	-32,96%	-4.040.534,50	16,74%
Total	52.097.077	49.111.579	-5,73%	-2.985.497,82	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, disminuyendo un 6,17% (US\$ -2,68 millones) para octubre 2025. Esto impactó en la utilidad bruta, que se situó en US\$ 8,36 millones, representando una baja del -3,53% (US\$ -305,71 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 octubre 2025 disminuyó 5,43% respecto octubre 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\$ 3,78 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.

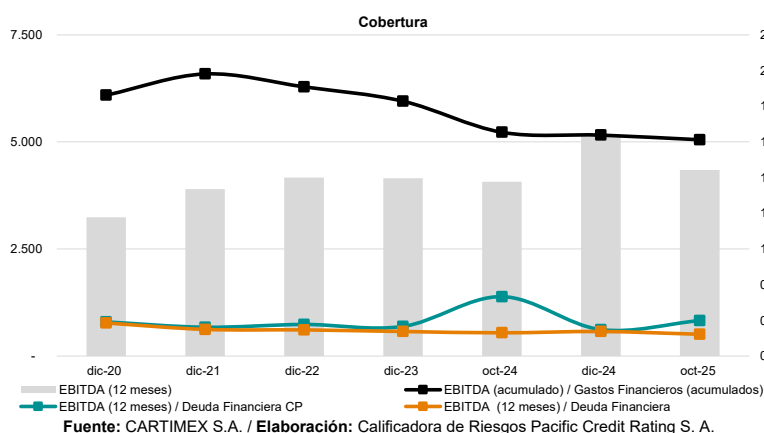
Como se mencionó anteriormente, la compañía financia sus operaciones a través de terceros, principalmente instituciones financieras y el mercado de valores. Por lo tanto, los gastos financieros han mostrado un aumento constante durante los periodos de análisis (2020-2024). Para octubre de 2025, esta tendencia continuó, con un incremento del +1,60% (US\$ +52,37 mil), alcanzando un total de US\$ 3,32 millones (US\$ 4,18 millones a diciembre 2024), comparado con US\$ 3,26 millones en octubre de 2024.

El desempeño financiero se vio impactado negativamente, lo que resultó en una disminución del -16,27% (US\$ -89,41 mil) en la utilidad neta en comparación con octubre de 2024, alcanzando un total de US\$ 460 mil (US\$ 550 mil en octubre 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 octubre de 2024. El ROA, que mide la capacidad de generar utilidades con los activos que posee la empresa, disminuyó de 1,00% en octubre de 2024 al 0,79% en octubre de 2025, mientras que el ROE, que indica la eficiencia en la generación de ganancias a partir del capital propio, cayó del 3,11% al 2,63%.

Cobertura con EBITDA

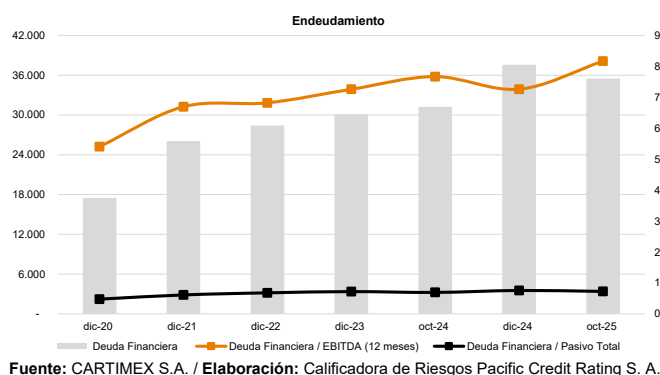
El EBITDA hace referencias a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones; es decir, se entiende como el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros. Durante el período analizado de 2020 a 2024, la empresa 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 octubre 2025 se sitúa en US\$ 4,02 millones, si esta tendencia sigue igual, se proyecta que el EBITDA registre un monto similar al del cierre 2024,



En octubre 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 0.20 veces, mientras que en octubre de 2024 esta se ubicó en 0.33 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 0.12 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 1.21 veces en octubre 2025 (1,25 veces a octubre 2024).

Endeudamiento:

La deuda financiera, presenta una tendencia creciente durante el periodo 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 octubre 2025, la deuda financiera presenta un crecimiento de +13,73% (+US\$ 4,29 millones) de forma interanual, totalizando US\$ 35,50 millones. Este dinamismo se explica principalmente por el proceso de colocación del Octavo Programa de Papel Comercial.

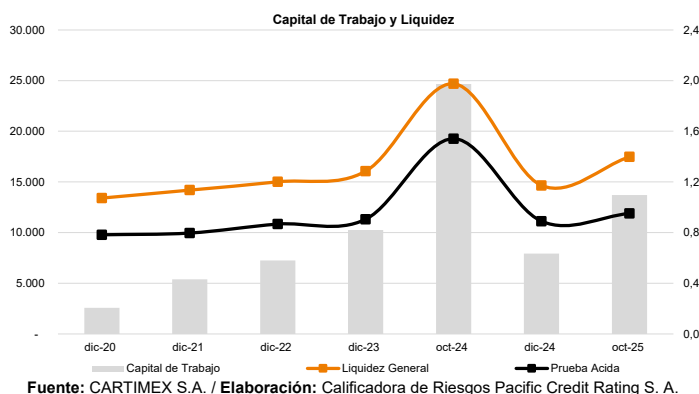


En cuanto a la capacidad de pago de la empresa, esta ha crecido a nivel interanual, por tanto, el emisor sería capaz de cancelar la totalidad de la deuda en 8 años, periodo superior al observado en octubre 2024 Sin embargo, se puede cubrir al incremento que se ha evidenciado en la deuda financiera, producto 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 1,47 veces a 1,69 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 2,12 veces en octubre de 2024 a 2,33 veces en octubre de 2025, sin embargo, sigue siendo moderada.

Liquidez:

Durante el periodo 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 en relación con su comparable del año anterior al ubicarse en 1,40 veces (1,98 veces en octubre 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 0,95 veces a fecha de corte (1,54 veces octubre 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 179 días en octubre de 2024 a 183 días en octubre de 2025.

Por último, el flujo de efectivo operativo, a fecha de corte, contabiliza US\$ 1,57 millones. Las actividades de inversión presentan un saldo negativo de US\$ 22 mil, mientras que la amortización de la deuda ha hecho que el flujo de financiamiento contabilice un valor negativo de US\$ -2,87 millones. Estos valores sumados al saldo inicial de efectivo (US\$ 2,19 millones) justifican un saldo de US\$ 866 mil al finalizar el mes de octubre 2025.

Instrumento Calificado

Séptima Emisión de Obligaciones

La Séptima Emisión de Obligaciones de CARTIMEX S.A. fue aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 05 de octubre de 2021, por la suma de US\$ 5,00 millones, se suscribió dicho contrato el 19 de octubre de 2021, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo						
Características del Instrumento						
Emisor	CARTIMEX S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 5.000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Amortización de capital	Pago de interés	Tasa
Características Generales	1	2.500.000,00	1080	Trimestral	Trimestral	8,25% fija anual
	2	2.500.000,00	1440	Trimestral	Trimestral	8,25% 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).					
Contrato de Underwriting	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	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.					
Límite de Endeudamiento	La Emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales, no mayor a 0,50.					

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

Con fecha 11 de enero de 2022, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 28 de enero de 2022, colocó el 100,00% del total aprobado (US\$ 5,00 millones).

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

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.

A la fecha de corte, el indicador se ubicó en 1,19 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Para el periodo de análisis, el emisor no repartió dividendos.

- 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).

A la fecha de corte, el emisor cumple con la relación de activos libres de gravamen según lo establecido por ley con 3,42 veces.

Limitaciones de Endeudamiento

La compañía CARTIMEX S.A., se ha comprometido, conforme el acta de junta extraordinaria de accionistas que aprobó la emisión de obligaciones, a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

El total de la deuda financiera en relación con el total de los activos representa 0,51 a octubre 2025. En este sentido, el emisor cumple con el resguardo estipulado.

Octava Emisión de Obligaciones

La Octava Emisión de Obligaciones de CARTIMEX S.A. fue aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 07 de junio de 2022, por la suma de US\$ 3,00 millones, se suscribió dicho contrato el 17 de junio de 2022, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Octava 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.					
	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Amortización de capital	Pago de interés	Tasa
Características Generales	1	1.500.000,00	1080	Trimestral	Trimestral	7,50% fija anual
	2	1.500.000,00	1440	Trimestral	Trimestral	8,00% 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).					
Contrato de Underwriting	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	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.					
Límite de Endeudamiento	La Emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales, no mayor a 0,60.					

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

Con fecha 21 de septiembre de 2022, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 27 de diciembre de 2022, colocó el 100,00% del total aprobado (US\$ 3,00 millones).

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

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.
A la fecha de corte, el indicador se ubicó en 1,19 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Para el periodo de análisis, el emisor no repartió dividendos.
- 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).
A la fecha de corte, el emisor cumple con la relación de activos libres de gravamen según lo establecido por ley con 3,42 veces.

Limitaciones de Endeudamiento

La compañía CARTIMEX S.A., se ha comprometido, conforme el acta de junta extraordinaria de accionistas que aprobó la emisión de obligaciones, a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

El total de la deuda financiera en relación con el total de los activos representa 0,51 a octubre 2025. En este sentido, el emisor cumple con el resguardo estipulado.

Novena Emisión de Obligaciones

La Novena Emisión de Obligaciones de CARTIMEX S.A. fue aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 21 de julio de 2023, por la suma de US\$ 3,00 millones, se suscribió dicho contrato el 18 de agosto de 2023, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Novena 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.					
	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Amortización de capital	Pago de interés	Tasa
Características Generales	1	500.000,00	390	Al vencimiento	Trimestral	9,00% fija anual
	2	500.000,00	450	Al vencimiento	Trimestral	9,25% fija anual
	3	2.000.000,00	1440	Trimestral	Trimestral	9,75% 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).					
Contrato de Underwriting	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	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.

Límite de Endeudamiento	La Emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales, no mayor a 0,60.
--------------------------------	--

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

Con fecha 07 de noviembre de 2023, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 28 de noviembre de 2023, colocó el 100,00% del total aprobado (US\$ 3,00 millones).

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 tres clases. Cada una de las clases tendrá un monto diferente, el pago de amortización los dos primeros al vencimiento y el tercero trimestral, mientras que los intereses serán de manera trimestral.

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.

A la fecha de corte, el indicador se ubicó en 1,19 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Para el periodo de análisis, el emisor no repartió dividendos.

- 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).

A la fecha de corte, el emisor cumple con la relación de activos libres de gravamen según lo establecido por ley con 3,42 veces.

Limitaciones de Endeudamiento

La compañía CARTIMEX S.A., se ha comprometido, conforme el acta de junta extraordinaria de accionistas que aprobó la emisión de obligaciones, a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

El total de la deuda financiera en relación con el total de los activos representa 0,51 a octubre 2025. En este sentido, el emisor cumple con el resguardo estipulado.

Séptimo Programa de Papel Comercial

El Sexto Programa de Emisión de Papel Comercial de CARTIMEX S.A. fue aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 05 de diciembre de 2022, por la suma de US\$ 4,00 millones, se suscribió dicho contrato el 16 de diciembre de 2022, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Séptimo Programa de Papel Comercial					
Características del Instrumento					
Emisor	CARTIMEX S.A.				
Monto de la Emisión	US\$ 4.000.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características Generales	Clase	Plazo del Programa	Plazo del Instrumento	Tasa	Pago de capital
	1	720 días	359	Cupón Cero	Al Vencimiento
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).				
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla un contrato underwriting.				
Rescates Anticipados	El presente Papel Comercial 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	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.
Límite de Endeudamiento	La Emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales, no mayor a 0,60.

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

Con fecha 16 de marzo de 2023, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 19 de septiembre de 2023, colocó el 100,00% del total aprobado (US\$ 4,00 millones). Al vencimiento de cada uno de los títulos valores, estos han sido cancelados oportunamente y sus valores se volvieron a colocar nuevamente de forma revolvente. Se debe mencionar además que, la Casa de Valores ha ido colocando los valores de acuerdo con las necesidades del flujo de la compañía.

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.

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.
A la fecha de corte, el indicador se ubicó en 1,19 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Para el periodo de análisis, el emisor no repartió dividendos.
- 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).
A la fecha de corte, el emisor cumple con la relación de activos libres de gravamen según lo establecido por ley con 3,42 veces.

Limitaciones de Endeudamiento

La compañía CARTIMEX S.A., se ha comprometido, conforme el acta de junta extraordinaria de accionistas que aprobó la emisión de obligaciones, a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

El total de la deuda financiera en relación con el total de los activos representa 0,51 a octubre 2025. En este sentido, el emisor cumple con el resguardo estipulado.

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 +3,72% en comparación con 2024. Para julio 2025, las ventas alcanzaron un monto de US\$ 33,01 millones, alcanzando un cumplimiento del 47,78%. Los costos de ventas se mantendrían relativamente constantes en relación con los ingresos, representando el 80,14% en todos los periodos proyectados, lo que permitiría un margen bruto estable del 19,85%. A la fecha de corte, el costo de ventas muestra un comportamiento similar a las ventas, con un incremento del 1,41% (US\$ +373,22 mil), esto le suscitó a que cumpla con el 46,32%. Consecuentemente, la utilidad bruta real se ubicó en US\$ 6,11 millones, con el 55,48% de cumplimiento.

Los gastos operacionales se mantendrían relativamente estables, promediando el 9,98% de los ingresos entre 2024 y 2027. El resultado operacional sería positivo durante todo el periodo proyectado, con una representación promedio del 5,23% sobre los ingresos. A la fecha de corte, los gastos operacionales tuvieron un cumplimiento del 49,85%.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (US\$)						
	2024	Real Oct 25	% Avance	2025	2026	2027
VENTAS	69.035	49.112	71,10%	69.073	69.109	70.152
COSTO DE VENTAS	58.029	40.754	70,19%	58.061	58.091	58.968
UTILIDAD BRUTA	11.006	8.357	75,89%	11.012	11.018	11.184
GASTOS ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	6.866	4.581	66,68%	6.870	6.874	6.978
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	522			531	539	548
UTILIDAD OPERATIVA	3.618	3.777	104,60%	3.611	3.605	3.658

GASTOS FINANCIEROS	2.572	3.317	135,72%	2.444	2.323	2.241
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.046	460	39,42%	1.167	1.282	1.417
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	157	-	0,00%	175	192	213
IMPUESTOS	222	-	0,00%	248	272	301
UTILIDAD NETA	667	460	61,83%	744	818	903

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

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen con corte 31 de octubre de 2025, es así como los activos depurados son de US\$ 35,99 millones por lo que las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Activos Depurados (miles US\$)	
Detalle	Monto
Activo Total	69.855,98
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	13.474,67
(-) Activos en litigio	102,29
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	257,34
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	2.987,26
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	219,90
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	9.813,28
(-) 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 Depurados	39.781,77
Saldo de obligaciones en circulación	11.635,16
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación (Mayor a 1,25)	3,42

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 octubre 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	20.979,26
200% Patrimonio	41.958,51
Monto no redimido de obligaciones en circulación	11.635,16
Monto en circulación como aceptante de facturas comerciales	0,00
Monto por emitirse	0,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	11.635,16
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	55,46%

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	866,48		
Cuentas por Cobrar Comerciales	22.890,59	11.635,16	3,36
Inventarios	15.382,96		
Total	39.140,02		

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 General en 3,00 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	1.641,95	11.635,16	23.070,75	9.478,54
Pasivo Acumulado	1.641,95	13.277,11	36.347,86	45.826,40
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		866,48		
Activos Libres de Gravamen		39.781,77		
Cobertura Fondos Líquidos	24,76	3,00	1,09	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 octubre 2024 y 2025.
- Prospecto de Oferta Pública de la XI Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen al 31 de octubre 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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:

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

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 octubre 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\$ 11,64 millones.

Presencia Bursátil (miles de US\$)			
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Calificaciones
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\$ 12,80 millones lo que es moderadamente representativo en el total de activos.

Anexo

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo							
CARTIMEX S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	760	1.354	2.775	656	872	2.193	866
Inversiones temporales C/P	171	268	279	208	220	297	331
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	17.351	20.359	16.896	14.634	24.838	16.534	22.891
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	3.196	3.850	7.669	13.931	8.470	11.906	5.620
(-) 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	10.997	13.009	15.383
Anticipos a proveedores	305	165	453	682	737	528	670
Activos por impuestos corrientes	1.594	2.043	2.081	2.013	3.279	3.159	2.414
Otros activos corrientes	6.568	5.755	3.051	2.271	2.374	8.197	1.754
Total activo corriente	38.169	45.223	43.343	46.190	49.952	53.993	48.100
Propiedades, planta y equipo	8.793	8.850	8.997	9.122	9.369	9.309	9.340
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)	(7.316)	(7.368)	(7.609)
Activo intangible	237	8.143	7.985	7.805	7.657	7.638	7.494
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	1.667	1.266	2.238	1.280	1.280	1.280	7.181
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	507	504	492
Total activo no corriente	8.168	16.236	16.711	16.120	16.234	16.221	21.756
Activo total	46.337	61.459	60.054	62.310	66.185	70.215	69.856
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	3.264	2.401	2.053	1.806	2.059	2.196	320
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	9.182	7.334	6.985	6.542	5.846	5.768	9.479
Documentos y cuentas por pagar accionistas C/P	20	57	1.000	58	68	64	7
Obligaciones con entidades financieras C/P	11.590	15.187	16.572	17.793	10.216	20.965	13.570
Obligaciones emitidas C/P	5.333	8.934	6.929	7.193	2.020	13.938	8.269
Pasivo por impuestos corrientes	1.632	1.394	1.190	1.578	2.727	2.539	1.430
Provisiones por beneficios a empleados C/P	304	289	253	247	228	221	211
Otros pasivos corrientes	4.263	4.228	1.106	722	2.121	372	1.106
Pasivo corriente	35.587	39.825	36.088	35.940	25.284	46.063	34.393
Obligaciones con entidades financieras L/P	581	1.369	461	1.893	8.675	1.258	10.298
Obligaciones emitidas L/P	-	600	4.449	3.241	10.306	1.417	3.366
Provisiones por beneficios a empleados L/P	661	757	724	708	682	826	820
Pasivo no corriente	1.242	2.726	5.634	5.842	19.664	3.501	14.484
Pasivo total	36.829	42.551	41.723	41.782	44.948	49.564	48.877
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	10.474	10.569	11.861
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.140	2.151	2.629	3.021	3.407	2.974	1.820
Ganancia o pérdida neta del periodo	449	531	436	386	550	269	460
Otras cuentas patrimoniales	1.289	1.312	456	594	594	596	596
Patrimonio total	9.508	18.908	18.331	20.529	21.237	20.650	20.979
Deuda Financiera	17.504	26.090	28.411	30.121	31.217	37.578	35.503
Corto Plazo	16.923	24.121	23.501	24.986	12.236	34.903	21.839
Largo Plazo	581	1.969	4.910	5.134	18.981	2.675	13.664
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	70.698	67.676	67.180	67.525	52.097	66.595	49.112
Costo de ventas	60.551	57.976	59.451	58.563	43.434	57.335	40.754
Utilidad bruta	10.146	9.700	7.729	8.962	8.663	9.260	8.357
(-) Gastos de administración	(7.602)	(6.891)	(7.228)	(6.697)	(5.413)	(6.102)	(5.119)
Ingresos (gastos) operacionales neto	694	615	3.205	1.512	564	1.700	538
Utilidad operativa	3.239	3.424	3.706	3.777	3.814	4.858	3.777
(-) Gastos financieros	(2.215)	(2.464)	(2.760)	(2.905)	(3.264)	(4.178)	(3.317)
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	1.024	960	946	873	550	680	460
(-) Participación trabajadores	(154)	(144)	(142)	(137)	-	(107)	-
Resultado antes de impuestos	870	816	804	735	550	574	460
(-) Impuesto a la renta por pagar	(421)	(285)	(369)	(350)	-	(304)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	449	531	436	386	550	269	460
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	2.000	(16.555)	(262)	(3.354)	208	384	1.568
Flujo Actividades de Inversión	(465)	3.614	1.309	(493)	(247)	(5.621)	(22)
Flujo Actividades de Financiamiento	(3.071)	13.535	374	1.728	255	6.773	(2.872)
Flujo del Período	(1.537)	594	1.421	(2.119)	216	1.537	(1.326)
Saldo Inicial de Efectivo	2.296	760	1.354	2.775	656	872	2.193
Saldo Final de Efectivo	760	1.354	2.775	656	872	2.193	866

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

Márgenes e Indicadores Financieros (% US\$, veces y días)							
CARTIMEX S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	85,65%	85,67%	88,49%	86,73%	83,37%	86,09%	82,98%
Margen Bruto	14,35%	14,33%	11,51%	13,27%	16,63%	13,91%	17,02%
Gastos Operacionales / Ingresos	10,75%	10,18%	10,76%	9,92%	10,39%	9,16%	10,42%
Margen EBIT	4,58%	5,06%	5,52%	5,59%	7,32%	7,30%	7,69%
Gastos Financieros/Ingresos	3,13%	3,64%	4,11%	4,30%	6,27%	6,27%	6,75%
Margen Neto	0,63%	0,78%	0,65%	0,57%	1,06%	0,40%	0,94%
Margen EBITDA	4,58%	5,76%	6,20%	6,14%	7,86%	7,77%	8,19%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	-	472,04	458,61	371,74	280,21	316,11	243,93
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	4.094	5.174	4.021
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	1,46	1,58	1,51	1,43	1,25	1,24	1,21
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,19	0,16	0,18	0,17	0,33	0,15	0,20
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,19	0,15	0,15	0,14	0,13	0,14	0,12
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	0,56	0,93	0,70
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,03	0,06	0,14	0,14	0,44	0,07	0,30
Deuda Financiera / Patrimonio	1,84	1,38	1,55	1,47	1,47	1,82	1,69
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	2,12	2,40	2,33
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	5,40	6,70	6,82	7,26	7,67	7,26	8,17
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	11,37	10,92	10,02	10,07	11,04	9,58	11,25
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,97%	0,86%	0,73%	0,62%	1,00%	0,38%	0,79%
ROE (12 meses)	4,72%	2,81%	2,38%	1,88%	3,11%	1,30%	2,63%
Liquidez							
Liquidez General	1,07	1,14	1,20	1,29	1,98	1,17	1,40
Prueba Acida	0,78	0,80	0,87	0,91	1,54	0,89	0,95
Capital de Trabajo	2.582	5.399	7.255	10.251	24.667	7.930	13.707
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	4%	6%	12%	3%	7%	6%	4%
Tasa de Consumo de Efectivo	128,05	-49,49	-118,44	176,58	-21,57	-128,06	132,61
Cash Runway	5,93	-27,35	-23,43	3,71	-40,40	-17,12	6,53
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	88	108	91	78	143	89	140
Días de Cuentas por Pagar	55	46	42	40	40	36	70
Días de Inventarios	61	84	73	84	76	82	113
Ciclo de Conversión de Efectivo	95	147	121	122	179	135	183
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	11.590	15.187	16.572	17.793	10.216	20.965	13.570
Obligaciones emitidas C/P	5.333	8.934	6.929	7.193	2.020	13.938	8.269
(-) Gastos financieros	2.215	2.464	2.760	2.905	3.264	4.178	3.317
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	760	1.354	2.775	656	872	2.193	866
Inversiones temporales C/P	171	268	279	208	220	297	331
Total Servicio de la deuda	18.207	24.963	23.207	27.027	14.408	36.592	23.959

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