

GLOBAL RATINGS

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

CERTIFICADO

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 034-2019 llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 6 de febrero de 2019 certifica haber realizado la calificación de MARCIMEX S.A. considerando la metodología de calificación aplicable y el reglamento interno de la calificadora. La calificación otorgada es:

"AAA"

A la **Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX S.A. Tramo I**

La calificación "AAA" corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Atentamente,



Hernán López
Gerente General
Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A.

"La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la información suministrada."

Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX – Tramo I

MARCIMEX S.A.

Calificación

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercera Titularización de Cartera – Tramo I	AAA		Revisión	Calificación de Titularización

Definición de categoría

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 034-1-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 06 de febrero de 2019; con base en el informe de rendición de cuentas del Fideicomiso, detalle de la cartera aportada al fideicomiso y otra información relevante con fecha diciembre 2018, califica en Categoría AAA, al Tramo I de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX (Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 del 26 de septiembre de 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00)

La calificación se sustenta en función del análisis expuesto y observando la capacidad del Patrimonio Autónomo para responder a sus obligaciones, la cartera real frente a las proyecciones establecidas, y la adecuada administración por parte de la Fiduciaria, lo que ha permitido cubrir las obligaciones con los inversionistas dentro de los plazos estipulados. Al respecto:

Directorio no estatutario, los cuales operan a nivel de grupo impulsando la adecuada toma de decisiones para la compañía. La situación administrativa y financiera de MARCIMEX S.A. es óptima y presenta resultados positivos.

- El sector comercial, al cual pertenece la compañía, se ha mantenido como uno de los más relevantes para la economía nacional. El subsector al que se pertenece la empresa ha presentado una tendencia positiva durante los últimos años.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación, manteniendo lineamientos de Gobierno Corporativo con presencia de miembros externos en el

- La Fiduciaria ha llevado a cabo la administración del Fideicomiso con capacidad técnica y cuenta con la experiencia adecuada. Partiendo de una estructura idónea del Fideicomiso, se ha evidenciado el cumplimiento de lo instruido en el contrato.
- El Fideicomiso cuenta con los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones de acuerdo con el aporte de cartera para el Tramo I.
- La empresa cuenta con cartera de las mismas características de la aportada inicialmente de ser necesaria una sustitución, lo que funciona como mecanismo de garantía.
- La cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX”, de la empresa MARCIMEX S.A., empresa del sector comercial dedicada a la compra y venta de productos importados, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la capacidad de generar flujos futuros de fondos de los activos integrados al patrimonio autónomo, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo con base a los términos establecidos en el contrato; la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia; la evaluación matemática, y estadística de los flujos que fueron proyectados, el análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas; la calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad; el punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización y las consideraciones de riesgos cuando los activos del Originador que respaldan la titularización incluyan cuentas por cobrar empresas vinculadas.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX”, para cumplir los compromisos derivados de la emisión analizada, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y características de la garantía mantenida.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada

por la empresa y por la Fiduciaria. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Información cualitativa proporcionada por el Originador.
- Estructura del Originador. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública.
- Reseñas de la compañía.
- Información levantada “in situ”.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX”.
- Reglamento de Gestión.
- Informe de estructuración financiera.
- Experiencia del administrador fiduciario.
- Calidad del activo subyacente.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Numeral 3, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, con base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos del originador que respaldan la titularización incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

El Originador



- En el año 1949 nace "Brandon Hat Company" Sociedad Anónima dedicándose a la exportación de sombreros a varios países de América Latina y Europa. Tras varios aumentos de capital e inclusión de nuevos socios, en 1992 nace la marca MARCIMEX.
- A la fecha del presente informe, la compañía tiene como accionistas a Consensocorp S.A. con una participación del 53% y a Girasolcorp S.A. con una participación del 47%.
- MARCIMEX S.A. cuenta con 1.285 empleados distribuidos en asistentes, cobradores, jefes y subjefes de agencia, vendedores, entre otros. Además, sus principales ejecutivos cuentan con una amplia experiencia que les permite desenvolverse adecuadamente en sus funciones.
- La empresa cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo a nivel corporativo. Cuenta con un Directorio no estatutario, integrado por 4 directores internos y 4 directores externos.
- La compañía colabora con la Fundación Humanitaria Pablo Jaramillo Crespo, que presta ayuda social a mujeres, adolescentes y niños de escasos recursos, transformándose en una reconocida unidad médica del austro ecuatoriano.
- MARCIMEX S.A. se dedica a la compra, importación, comercialización y venta de electrodomésticos de línea blanca y línea café tanto para el sector mayorista como para el minorista.
- El canal mayorista está conformado por diez agencias estratégicamente ubicadas a nivel nacional. En este canal mantienen una adecuada distribución de sus 1.200 clientes. Además, alrededor del 95% de estas ventas se las realiza a crédito con plazos que van hasta los 8 meses.
- El canal minorista tiene como mercado objetivo a familias de clase media-baja que viven en las periferias, los mismos que no disponen de servicios bancarios. De esta forma atienden un amplio segmento de la población. Este canal también cuenta con una adecuada diversificación de ventas en sus agencias considerando que la principal cuenta con una participación del 13% sobre las ventas de este canal.
- El canal minorista representa el 75% del total de ventas, mientras que el canal mayorista representa el 25% restante.
- La compañía mantiene una adecuada diversificación de sus proveedores para cada marca que distribuye.

Administradora de Fondos y Fideicomisos



- Para el presente proceso de titularización la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX.
- La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Dr. Jorge Jara Grau, Notario del cantón Quito, el 06 de abril de 1994 bajo el nombre de Administradora de Fondos BG S.A., aprobado por la Intendencia de Compañía mediante resolución N° 94-2-1-1-0-0-0-1484 el 19 de abril de 1994 e inscrita en el Registro Mercantil de este cantón, el 02 de mayo de 1994.
- El 26 de mayo del 2011, el Gerente General de la compañía otorgó una escritura pública de aumento de capital suscrito y pagado; de elevación del valor nominal de las acciones de USD 0,40 a USD 1,00 y se reformo el Estatuto Social.
- El 14 de febrero del 2012 mediante resolución N° SC.IMV.DJMV.DAYR.G12.0000296 se aprueba el cambio de denominación de Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S.A. a Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.
- La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía, el 13 de octubre de 2017, resolvió y aprobó el aumento de capital suscrito y pagado a USD 600.000 y el capital autorizado a USD 1.200.000.
- Actualmente la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A., mantiene un capital suscrito y pagado por USD 800.000.
- La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. utiliza el Sistema Gestor-Fiducia 2003 para el manejo operativo, contable, financiero y comercial de los Fideicomisos.
- La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., a la presente fecha no administra Fondos de Inversión, y cuenta con personal idóneo y calificado que se encarga del manejo de los fideicomisos.

Instrumento

- El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX” se constituye con el objeto de que el Originador sea el beneficiario del producto neto de la colocación de los valores, con las deducciones establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso; y, que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada y, de ser éstos insuficientes, con los recursos que se obtengan de la ejecución de los mecanismos de garantía.
- En la ciudad de Cuenca, el 07 de mayo de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía autorizó un nuevo proceso de Titularización de Cartera de hasta USD 20.000.000,00 dividido en varios tramos
- El Tramo I fue aprobado mediante Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 el 26 de septiembre de 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00.
- El monto de emisión del Tramo I fue emitido por USD 10.000.000,00 y se colocó la totalidad el 04 de octubre de 2018.

FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX					
Tramos	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa Fija Anual	Pago Interés	Pago Capital
Tramo I	10.000.000,00	1.440	7,25%	Trimestral	Trimestral
Tramo II	2.050.000,00	1.440	7,25%	Trimestral	Trimestral

Destino de los recursos	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.
-------------------------	---

Activo Titularizado	<p>La Cartera Titularizada es el Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Instrumentos de Crédito que se constituye con el objeto de que el Originador sea el beneficiario del producto neto de la colocación de los valores, con las deducciones establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso; y, que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada y, de ser éstos insuficientes, con los recursos que se obtengan de la ejecución de los mecanismos de garantía.</p> <p>El monto de emisión del Tramo I fue emitido por USD 10.000.000,00 y se colocó la totalidad el 04 de octubre de 2018.</p> <p>La tasa de interés de los Tramos I y II es del 7,25% anual.</p> <p>Los bienes que se venden en el mercado de valores son los valores emitidos por la compañía.</p>
---------------------	--

Riesgos previsibles en el futuro

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles asociados al negocio y como riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la Titularización, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de crédito y cobranzas definidas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio de producción local que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y personas naturales lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de la pérdida de información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar respaldos en medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de información.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la presente Titularización son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende afectaciones en la liquidez de la compañía, con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación, la compañía cuenta con una estricta política de crédito. También es importante que, como garantías requeridas en los procesos de crédito, MARCIMEX S.A. recibe pagarés firmados por sus clientes y un contrato de compra venta del bien con reserva de dominio y dación en pago a favor de la compañía.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX -Tramo I realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX – Tramo I

MARCIMEX S.A.

Calificación



Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercera Titularización de Cartera – Tramo I	AAA		Revisión	Calificación de Titularización

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 034-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 06 de febrero de 2019; con base en el informe de rendición de cuentas del Fideicomiso, detalle de la cartera aportada al fideicomiso y otra información relevante con fecha diciembre 2018, califica en

Categoría AAA, al Tramo I de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX (Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 del 26 de septiembre de 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00).

Entorno Macroeconómico



ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se mantienen firmes, con un pronóstico de crecimiento mundial de 3,7% al cierre de 2018 que se mantendrá durante 2019, de acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional. No obstante, el Banco Mundial revisó sus proyecciones a la baja en su informe de Prospectos Económicos Mundiales, pronosticando un crecimiento mundial de 3,0% al cierre de 2018, de 2,9% en 2019 y de 2,8% entre 2020 y 2021. Se espera una ralentización del crecimiento mundial en los próximos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, y de presiones en los mercados financieros en economías emergentes. De igual manera, se estima un crecimiento disparejo entre países, en respuesta a la volatilidad en los precios de los commodities, a las tensiones comerciales, a las presiones de mercado sobre ciertas monedas y a la incertidumbre geopolítica internacional.

mantiene una perspectiva de crecimiento positiva, impulsada por estímulos fiscales. No obstante, el crecimiento de las economías europeas será más bajo, dada la normalización en su política monetaria, y la volatilidad de los precios de la energía y los combustibles, lo cual disparó las expectativas de inflación y desincentivó el consumo privado.

Sin embargo, en muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, lo cual ocasiona el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Al cierre de 2018, estas economías alcanzaron un crecimiento estimado de 4,2%, cifra inferior a las proyecciones previas debido a caídas en actividad y a presiones financieras en países con déficits fiscales elevados. Se espera una actividad económica sostenida en los países importadores de commodities, mientras que se pronostica un debilitamiento en el crecimiento de países exportadores de commodities.

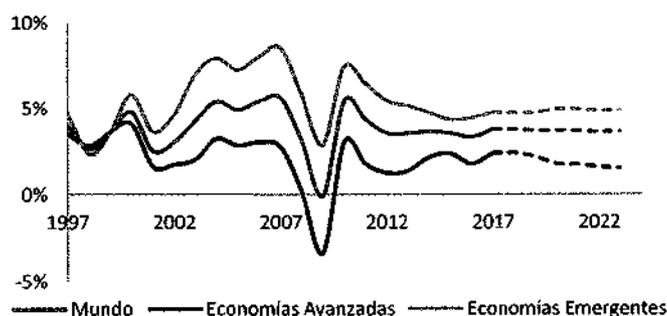


Gráfico 1: PIB Real – Variación anual porcentual.

Fuente: World Economic Outlook (oct. 2018) - Fondo Monetario Internacional

Elaboración: Global Ratings

Las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), cerraron el año 2018 con un crecimiento estimado de 2,20%. Se prevé una ralentización en el crecimiento de estas economías a 1,5% para los próximos años, para alcanzar niveles previos a la crisis financiera de 2008. Estados Unidos

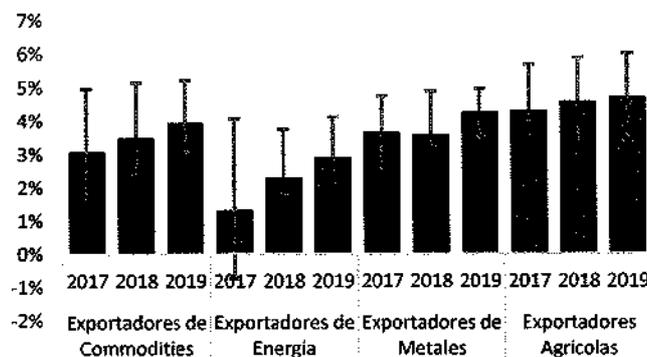


Gráfico 2: Crecimiento Económico en Países Exportadores

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

El crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que generaron tensión entre los países avanzados y las economías emergentes. Las tarifas comerciales que se introdujeron durante 2018 afectaron a alrededor del 2,5% del comercio internacional, y el Banco Mundial estima que, si todas las tarifas y aranceles bajo consideración se implementaran, podrían disminuir el nivel de comercio internacional en alrededor de un 5,0%, afectando así a distintas cadenas de valor internacionales y deteriorando la disposición de las firmas para invertir y exportar. Por su parte, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con las presiones y disrupciones en los mercados financieros internacionales y las crecientes tasas de interés.

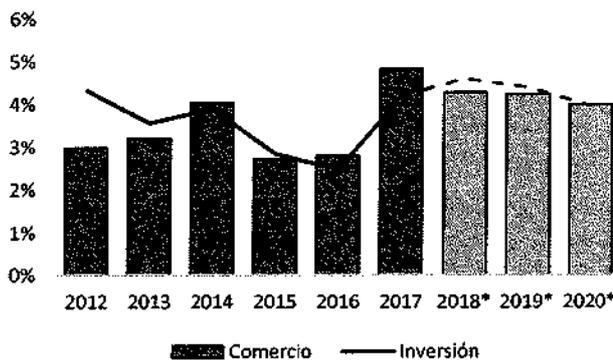


Gráfico 3: Crecimiento del volumen de comercio e inversión
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En respuesta a esta tendencia, el monto total de deuda corporativa en las economías emergentes mantuvo una tendencia creciente durante la última década, alcanzó niveles similares a los de la deuda pública y presionó al alza las tasas de interés. Esta tendencia refleja la profundización de los mercados de capitales en las economías en desarrollo, pero impone un riesgo a la estabilidad de los mercados financieros y aumenta la vulnerabilidad del sector privado y bancario ante choques externos. Adicionalmente, el incremento sostenido de la deuda corporativa puede mermar la expansión de la capacidad productiva debido a la proporción significativa de las ganancias destinadas al pago de intereses, lo cual reprimiría el crecimiento económico en dichas economías.

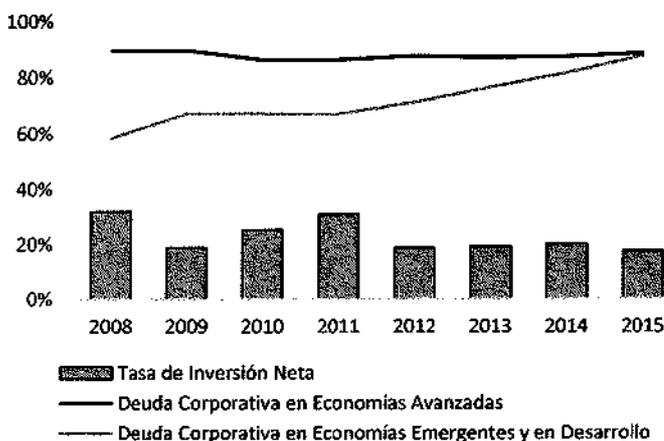


Gráfico 4: Deuda Corporativa como Porcentaje del PIB y Tasa de Inversión Neta.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros internacionales, la tendencia mundial está marcada por el incremento en la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que continuará durante 2019, y la reducción en la compra mensual de activos por parte del Banco Central Europeo y el Gobierno japonés. El rendimiento promedio de los Bonos del Tesoro Americano a 10 años para diciembre de 2018 fue de 2,83%, y la tasa al cierre de año fue de 2,70%, lo cual constituye un incremento de 30 puntos base frente a la cifra a inicio de 2018. Por su parte, el rendimiento promedio de los Bonos del Gobierno Alemán fue de 0,28% durante el mes de diciembre de 2018. Asimismo, debido a políticas en Japón y en ciertas economías europeas, alrededor de USD 7,50 billones de deuda en circulación se cotizan a tasas negativas en los mercados internacionales.

Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes sufrió una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente la apreciación del dólar durante 2018. De acuerdo con el Banco Mundial, los precios en el mercado bursátil internacional disminuyeron durante el último trimestre de 2018, lo cual refleja el deterioro en las percepciones de mercado acerca de la actividad global y las tendencias comerciales. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Para noviembre de 2018, los principales índices bursátiles alcanzaron los siguientes valores promedio:

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL (%)	CAMBIO ANUAL (%)
S&P 500	2.567,31	-5,73%	-3,64%
NYSE	11.624,26	-5,84%	-8,52%

Tabla 1: Cotizaciones de los principales índices del mercado bursátil
Fuente: Yahoo Finance; Elaboración: Global Ratings

La nómina estadounidense no agrícola presentó un desempeño fuerte durante el mes de diciembre de 2018, con un incremento de 312.000 posiciones laborales y un aumento salarial mensual de 0,4%. Sin embargo, alrededor de 419.000 trabajadores se unieron a la fuerza laboral, por lo cual la tasa de desempleo incrementó a 3,9% al cierre de 2018. Se espera que estas perspectivas laborales, junto con el comportamiento de la tasa de interés, contribuyan con el fortalecimiento del dólar durante los próximos meses.

	COLOMBIA	PERU	CHILE	REINO UNIDO	U.E	CHINA	RUSIA	JAPÓN
Ene	2.844,95	3,22	605,80	0,71	0,80	6,32	56,31	108,68
Mar	2.791,74	3,22	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32	106,40
May	2.876,04	3,27	627,70	0,75	0,86	6,42	62,09	108,86
Jul	2.870,26	3,27	638,20	0,76	0,85	6,81	62,23	110,94
Sep	2.985,97	3,30	659,63	0,76	0,86	6,89	65,32	113,39
Nov	3.236,25	3,38	669,21	0,78	0,88	6,94	66,21	113,42

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional
Fuente: Banco Central Ecuador; Elaboración: Global Ratings

ENTORNO REGIONAL

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y Pacífico, al ser regiones con un mayor número de importadores de commodities.

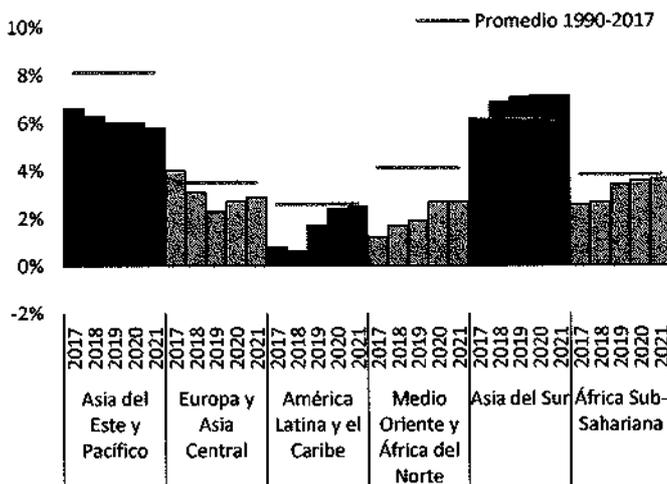


Gráfico 5: Tasa de crecimiento económico, por región.

Fuente: Global Economic Prospects, enero 2019 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará en 2019, principalmente por el enfriamiento de las exportaciones en China dadas las crecientes restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la existencia de economías altamente apalancadas y con necesidades de financiamiento crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,10% en 2018 a 2,70% en 2020, debido principalmente a la actividad moderada en Turquía y en las economías de Europa Central. La actividad económica en esta región se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos.

En el **Medio Oriente y África del Norte**, se espera una recuperación en la actividad económica tras el recorte en la producción petrolera y los ajustes fiscales implementados el año anterior. Los países importadores de petróleo de la región afrontan un escenario frágil, pero se beneficiarán de reformas políticas en la región. Las tensiones y conflictos geopolíticos y la volatilidad en los precios del petróleo representan una amenaza para la región.

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se evidencien los efectos de reformas estructurales como la recapitalización bancaria. No obstante, se espera un incremento en la deuda externa y en los déficits de cuenta corriente de la región, así como una erosión de las reservas internacionales, incrementando la vulnerabilidad externa.

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,70% en 2018 a 3,40% en 2019, impulsada por una menor incertidumbre política y una mejora en la inversión privada en la región.

La región de **América Latina y el Caribe** alcanzó un crecimiento de 0,6% en 2018, inferior a las proyecciones, debido a la crisis monetaria y a la sequía en el sector agrícola en Argentina, a los paros de trabajadores en Brasil y a las condiciones económicas en Venezuela. La economía Latinoamericana también se vio afectada por la caída en los precios de los commodities, mientras que el incremento en los precios del petróleo impulsó el crecimiento en los países exportadores de crudo durante 2018, a pesar de la caída en los precios a finales del año.

Se espera una recuperación económica en la región durante los próximos años, alcanzando una tasa estimada de crecimiento de 1,70% en 2019 y de 2,40% en 2020, que se mantendrá por debajo del crecimiento mundial. De acuerdo con el Banco Mundial, el fortalecimiento económico en América Latina y el Caribe estará impulsado por la firmeza de las condiciones económicas en Colombia y Brasil, así como por la recuperación gradual en las condiciones económicas en Argentina, principalmente debido a la consolidación del consumo y la inversión privada. No obstante, estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales.

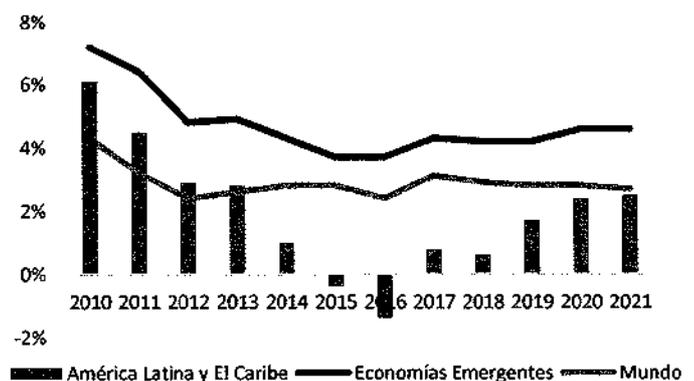


Gráfico 6: Crecimiento Económico

Fuente: Global Economic Prospects (Enero 2019) – Banco Mundial;
Elaboración: Global Ratings

Los países exportadores de materia prima y commodities de la región, principalmente Brasil, Chile y Argentina, afrontaron un incremento significativo en la producción industrial durante la primera mitad de 2018, medido por los volúmenes de ventas. Sin embargo, el incremento en la volatilidad de mercado deterioró la actividad industrial en el segundo trimestre de 2018. De igual manera, los países exportadores de servicios, ubicados principalmente en Centroamérica y el Caribe, se vieron beneficiados

por el fortalecimiento de la demanda externa, alcanzando niveles de turismo récord para la región. En cuanto a los países importadores de commodities, como México, se pronostica un crecimiento moderado del consumo privado dado el estancamiento en los volúmenes de ventas.

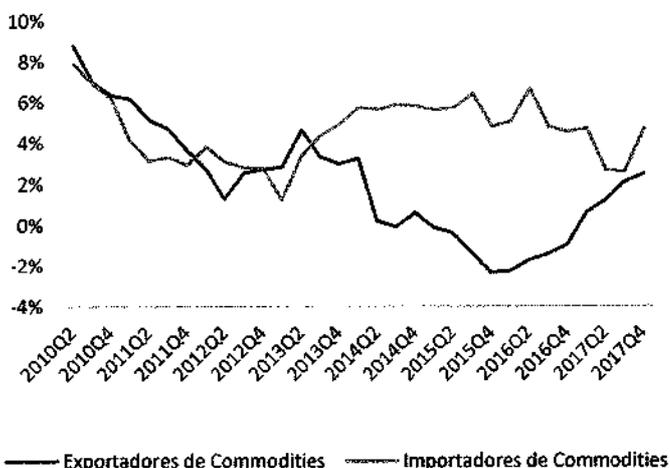


Gráfico 7: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, y se espera que crezca a un ritmo de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés. Esto ha reactivado la inversión privada en la región, que, sin embargo, fue inferior a la esperada al cierre de 2018. La inversión total en la mayoría de los países de la región se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional o de oportunidades de inversión rentables.

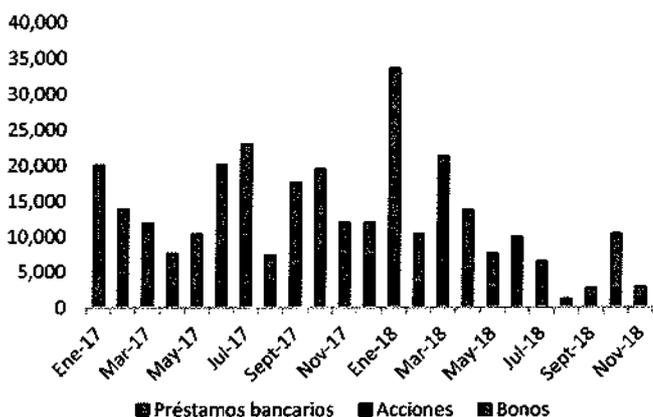


Gráfico 8: Flujos de Capital en América Latina y El Caribe
Fuente: Global Economic Prospects (Enero 2019) – Banco Mundial;
Elaboración: Global Ratings

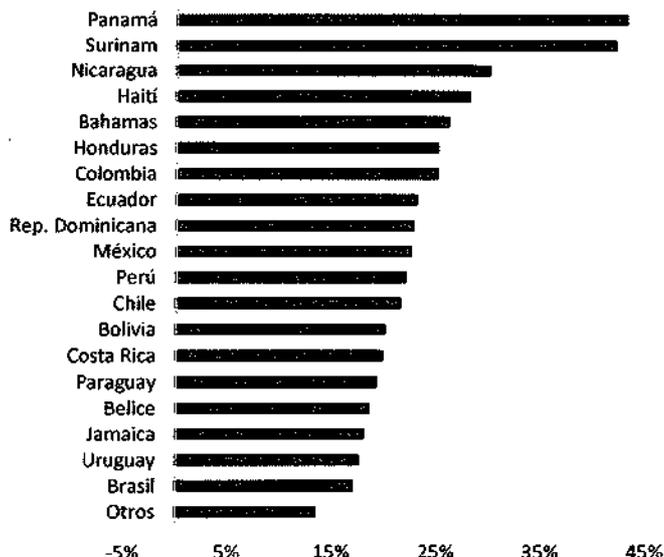


Gráfico 9: Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.
Fuente: Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID
Elaboración: Global Ratings

Durante 2018, el crecimiento de las exportaciones de la región fue inferior al esperado, en respuesta a las tendencias de comercio mundiales y a la desaceleración en la producción agrícola en Argentina. Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. No obstante, el crecimiento de las importaciones supera al crecimiento de las exportaciones; por ende, la balanza comercial contribuye de manera negativa al crecimiento de América Latina y el Caribe.

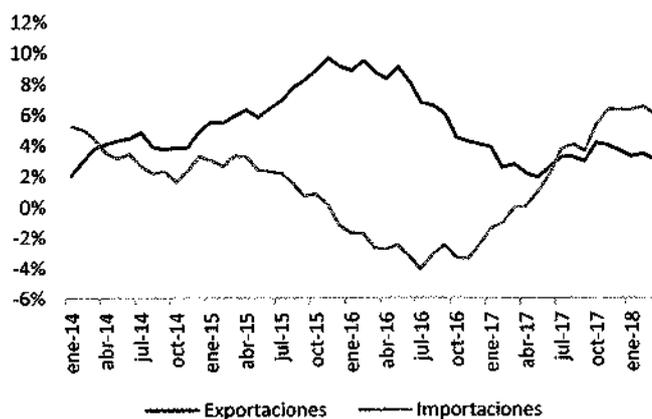


Gráfico 10: Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

Debido al fortalecimiento del dólar estadounidense, la mayoría de los países en la región afrontaron una depreciación de su moneda, la cual, a su vez, impulsó la inflación al alza. Se espera que las decisiones de política monetaria de la región presionen la tasa de inflación durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante

el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región. Se estima que el tamaño del sector informal en la región es de cerca del 40% del PIB, y que

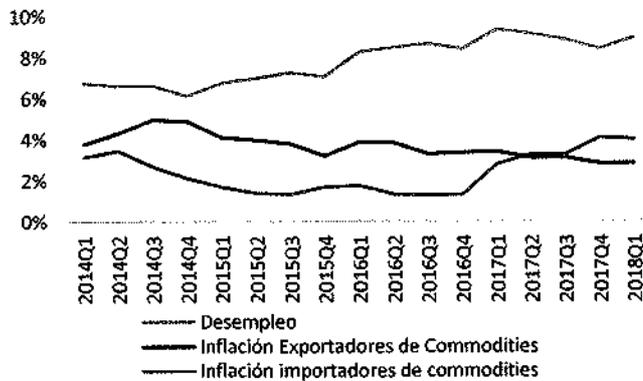


Gráfico 11: Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial.
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos incrementaron durante 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. La deuda pública alcanzó niveles récord en algunos países de la región, dados los déficits fiscales elevados en los países exportadores de commodities. La mayoría de los índices de los mercados accionarios de la región afrontaron una desvalorización al cierre de 2018.

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana se desenvuelve con un ralentizado crecimiento. El Banco Mundial estimó un crecimiento económico de 1,0% para el año 2018, y pronostica un crecimiento de 0,7% para el año 2019. Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB del Ecuador totalizó USD 99.937 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 104.295 millones. En el tercer trimestre de 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 27.267,31 millones, lo cual refleja un incremento de 1,4% con respecto al mismo periodo del año anterior, y un incremento de 0,9% frente al primer trimestre de 2018. El gobierno estima un crecimiento de 1,9% en 2019.

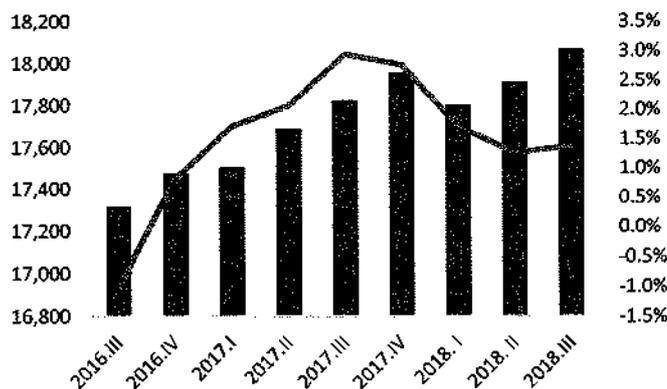


Gráfico 12: PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 y tasa de variación interanual
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por su parte, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, refleja una dinamización de la economía en el país para el mes de octubre de 2018. Específicamente, a octubre de 2018, el IDEAC

alcanzó un nivel de 171,02 puntos, lo cual refleja un incremento de 7,61% frente al mes de septiembre de 2018, y un incremento de 12,30% frente al mismo período de 2017.

El presupuesto general del Estado aprobado para el año 2018 se mantuvo en USD 34.853 millones, lo cual representa una caída de 5,3% con respecto al Presupuesto General aprobado para 2017. Este presupuesto se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento real del PIB de 2,04%, una inflación promedio anual de 1,38%, un PIB nominal de USD 104.021 millones y el precio promedio del barril de petróleo en USD 41,92. La proforma presupuestaria para el 2019, que fue presentada por el Ministerio de Economía y Finanzas a la Asamblea Nacional y se encuentra pendiente de aprobación, alcanzó los USD 31.318 millones, cifra que demuestra una disminución de USD 3.534 millones frente al presupuesto aprobado para 2017. La proforma para el presupuesto de 2019 se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento económico de 1,43%, una inflación anual de 1,07%, un precio promedio del petróleo de USD 58,29 por barril y una producción de 206,21 millones de barriles de petróleo.

Para noviembre de 2018, la deuda pública alcanzó un monto de USD 48.954,40 millones, lo cual representa el 44,7% del PIB. De este monto, alrededor de USD 35.049,70 millones constituyeron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 13.904,70 millones constituyeron deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado.

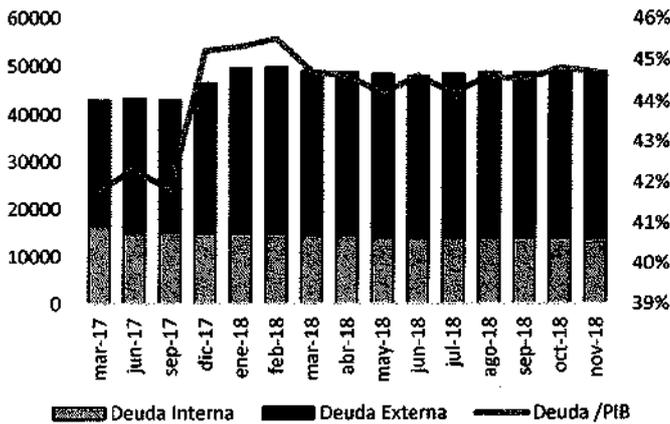


Gráfico 13: Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB (Eje der.). Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la recaudación tributaria entre los meses de enero a noviembre de 2018 fue de USD 13.148,14 millones, lo cual representa un aumento de 4,3% frente al mismo periodo de 2017, y una estabilidad en la recaudación de los meses de octubre y noviembre de 2018. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representa 42,04% de la recaudación total. Para el periodo de enero a noviembre de 2018, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 6.120,24 millones, lo cual constituye un incremento de 5,99% frente al mismo periodo de 2017, pero una caída de 5,29% en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado en el mes de noviembre 2018 frente al mes de octubre del mismo año. Esto evidencia una mejora en el consumo privado en el último año, que constituye cerca del 60% de la actividad económica del país. Adicionalmente, el Impuesto a la Renta recaudado durante los meses de enero a noviembre de 2018 fue de USD 4.274,42 millones, lo cual representa el 32,52% de la recaudación fiscal. Este monto es 9,56% superior a la recaudación de Impuesto a la Renta de enero a noviembre de 2017, y representa un aumento de 6,82% en la recaudación mensual de noviembre frente a la recaudación del mes de octubre del presente año.

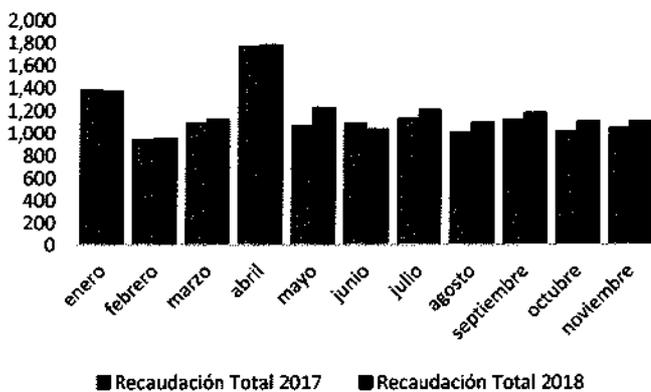


Gráfico 14: Recaudación Fiscal

Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, al ser el quinto mayor productor sudamericano de crudo. Sin embargo,

su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto, sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para octubre de 2018, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 70,75, cifra similar al precio promedio del mes de septiembre de 2018. Para el 10 de enero de 2018, el precio del barril de petróleo (WTI) fue de USD 52,53, cifra que sugiere una tendencia decreciente en los precios del crudo, y, por tanto, una caída en los ingresos disponibles para el Estado, perjudicando su capacidad de pago de la deuda.

Esta condición se refleja en el riesgo país, que mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones extranjeras. Específicamente, según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), promedió 746 puntos durante el mes de noviembre de 2018, y cerró dicho mes en 740 puntos. Si bien el riesgo país al cierre de noviembre fue inferior al promedio mensual, este último presentó un incremento de 11,01% frente al nivel promedio de octubre. Asimismo, el riesgo país promedio en noviembre de 2018 incrementó en 37,89% en comparación con el mismo periodo de 2017. Este incremento en el riesgo país implica menores oportunidades de inversión rentable para el país, así como mayores costos de financiamiento en los mercados internacionales. Por esta razón, el crecimiento del riesgo país incide de manera negativa en nivel de empleo y el crecimiento de la producción.

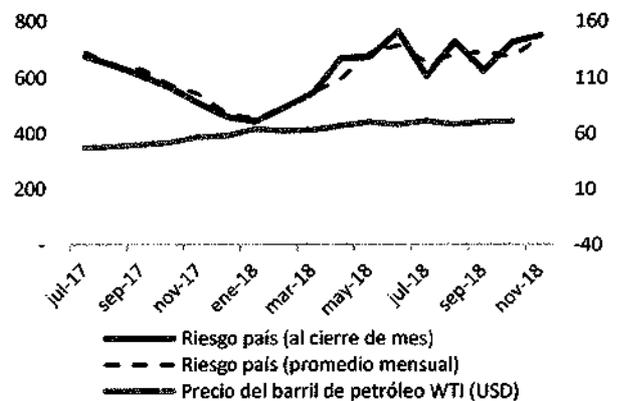


Gráfico 15: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo (eje der.)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Durante el último año, los precios generales en el país se han mantenido estables, con una inflación acumulada a octubre de 2018 de 0,17%. La inflación mensual para noviembre de 2018 fue de -0,25%, mientras que la inflación anual, en comparación con noviembre de 2017, fue de 0,35%. El decremento mensual en los precios para noviembre de 2018 fue impulsado por los precios de las prendas de vestir y calzado y de las actividades de recreación y cultura, mientras que los precios con mayor variación positiva para el mes de noviembre de 2018 fueron los de salud y alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles.

Esta estabilidad de precios, a su vez, permitió mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que reacciona de

manera inversa a los cambios en el índice de precios. El porcentaje de la población en el desempleo para septiembre de 2018 fue de 4,0%, un decremento porcentual de 0,1% con respecto a la cifra reportada en junio de 2018. Los cambios más significativos en el desempleo nacional se dieron en Guayaquil, donde el desempleo cayó en 1,2% en el último año, y Machala, donde el desempleo aumentó en 2,5% de septiembre 2017 a septiembre 2018.

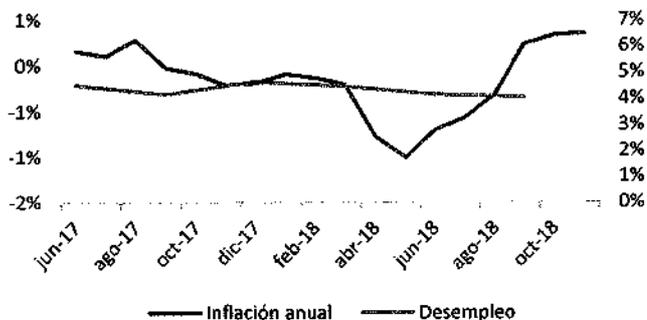


Gráfico 16: Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)

Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para septiembre de 2018, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 39,6% de la población nacional. La tasa de subempleo se mantuvo constante durante el tercer trimestre de 2018, alcanzando un 19,4% de la población. No obstante, para septiembre 2018, las tasas de empleo no remunerado y de otro empleo no pleno incrementaron en 0,5% y 1%, respectivamente, frente a septiembre de 2017. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad creciente.

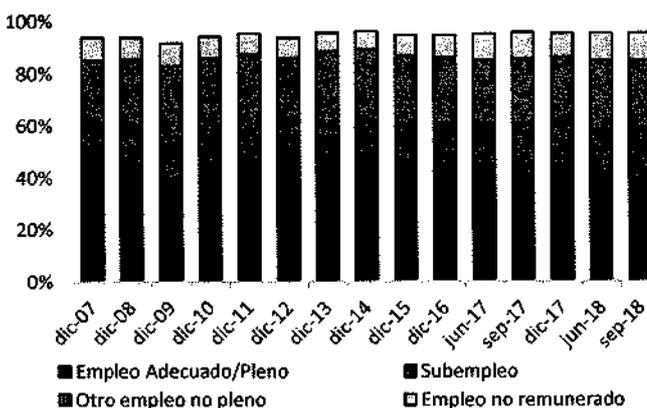


Gráfico 17: Evolución de Indicadores de Empleo Nacionales

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, Elaboración: Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante el período de enero a octubre de 2018, la balanza comercial registró un déficit de USD -263,50 millones, con exportaciones por USD 18.234,70 millones e importaciones por USD 18.498,30 millones. Las exportaciones petroleras representaron el 41,70% de las exportaciones, mientras que las exportaciones no petroleras representaron el 58,30% del total de exportaciones. Para octubre de 2018, la

balanza petrolera mantuvo un saldo positivo de USD 3.932,10 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presentó un déficit de USD -4.195,60 millones, con exportaciones por USD 10.638,10 millones e importaciones por USD 14.498,30 millones. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera es consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo.

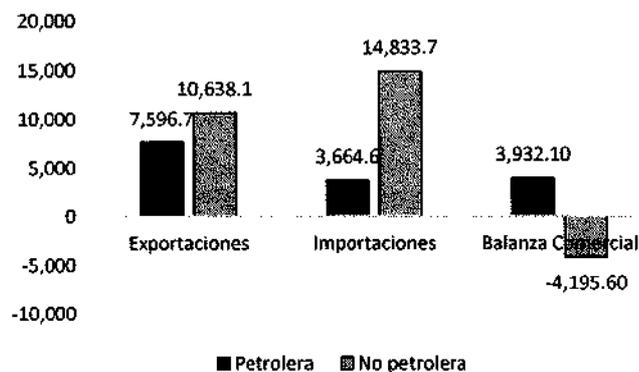


Gráfico 18: Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador, Elaboración: Global Ratings

La siguiente tabla resume los principales indicadores de interés económico publicados por los diferentes organismos de control y estudios económicos:

MACROECONOMÍA	
Inflación anual (noviembre 2018) *	0,35%
Salario básico unificado	USD 394
Tasa de subempleo (septiembre 2018) *	19,4%
Precio crudo WTI (octubre 2018) *	USD 70,75
Riesgo país (promedio octubre 2018) *	746 puntos
Tasa de interés activa (enero 2019)	7,99 %
Deuda pública total (noviembre 2018) millones USD*	48.954,40

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Principales indicadores económicos del Ecuador

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

Para octubre de 2018, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 27.564,60 millones. Este monto representa un decremento de 0,23% con respecto a septiembre de 2018, y un aumento de 10,2% con respecto a octubre de 2017. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 53,90% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo fue de 39,80%. Asimismo, los bancos privados obtuvieron el 65,78% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtuvieron el 28,53% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en octubre de 2018 cayeron en 0,50% con respecto a octubre de 2017, de USD 11.956,25 a USD 11.901,40. Los bancos privados captaron el 73,40% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 25,60% de los mismos. El incremento en las captaciones del sistema financiero durante

2018 refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de los cuenta ahorristas.

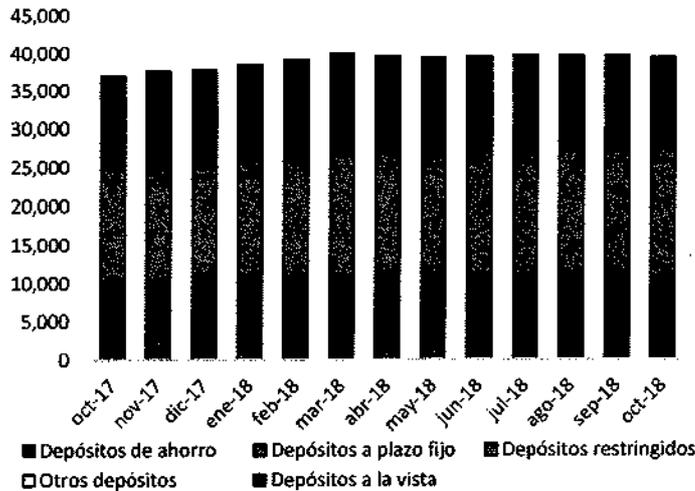


Gráfico 19: Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para octubre de 2018, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 38.926,60 millones, lo cual representa un incremento de 16,1% con respecto a octubre de 2017, y de 0,8% frente a septiembre de 2018. Este incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 92,92% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa el 3,67%.

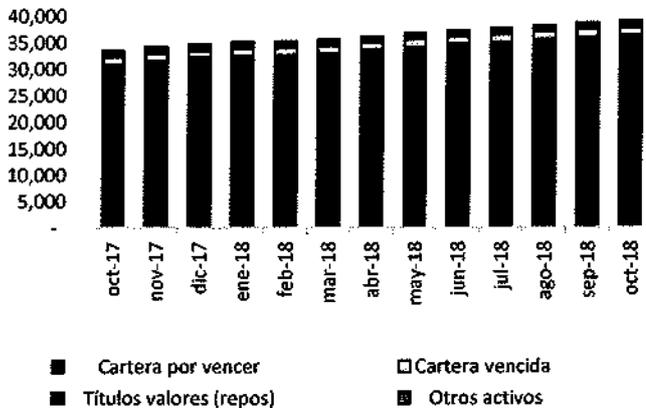


Gráfico 20: Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

La tasa de interés activa referencial cayó de 8,69% en diciembre de 2018 a 7,99% en enero de 2019. Por el contrario, la tasa de interés pasiva referencial incrementó de 5,43% en diciembre de 2018 a 5,62% en enero de 2019.

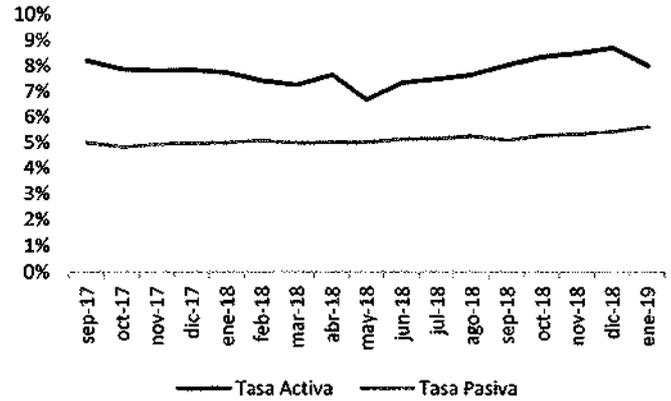


Gráfico 21: Evolución de tasas de interés referenciales
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzaron un total de USD 2.382,20 millones en noviembre de 2018, monto que representa una caída de 40,72% con respecto a noviembre de 2017, y de 12,75% con respecto al mes anterior. Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para noviembre de 2018 fueron de USD 4.238,6 millones, cifra 8,96% inferior al monto de reservas bancarias en el BCE de noviembre de 2017, y 1,09% inferior al mes anterior. Esta situación evidencia el creciente riesgo de liquidez en el sistema financiero, y la falta de respaldo ante las reservas de los bancos privados en el Banco Central.

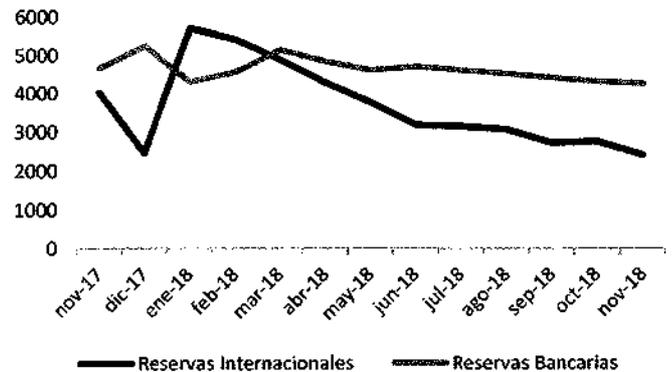


Gráfico 22: Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE.
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En cuanto al mercado bursátil, a diciembre de 2018, existieron 289 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 156 son pymes, 103 son empresas grandes y 30 pertenecen al sector financiero. De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito, a diciembre de 2018, los montos negociados en el mercado bursátil nacional están compuestos por un 99,67% de instrumentos de renta fija y un 0,33% de instrumentos de renta variable. El 89,81% de las negociaciones corresponde mercado primario y el 10,19% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 856,06 millones.

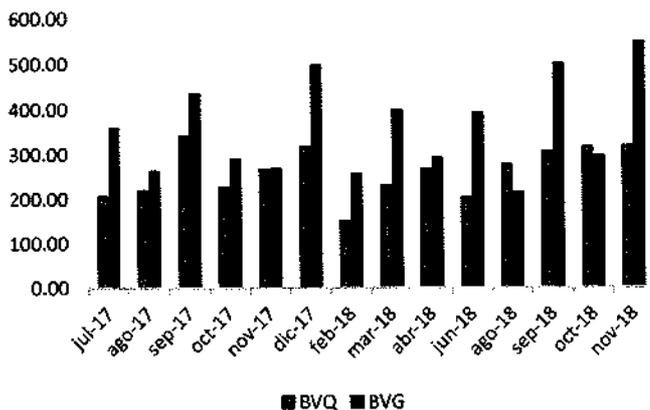


Gráfico 23: Historial de Montos Negociados (millones USD)
Fuente: BVQ; Elaboración: Global Ratings

Sector Comercial

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y las tendencias del sector a nivel mundial presentan perspectivas favorables para el comercio local. El desarrollo del sector comercial ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar a los mecanismos de comercio tradicionales, que influyen en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual genera oportunidades diversas para el sector.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, el sector comercial comprende la venta al por mayor y al por menor de todo tipo de productos y la prestación de servicios accesorios a la venta de dichos productos. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de productos intercambiados o mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias.

A partir de la dolarización en el Ecuador, el sector comercial mantuvo un crecimiento sostenido y alcanzó una tasa de variación anual promedio de 3,43% entre 2001 y 2008. Para el año 2008, el aumento de la inversión y el consumo privado impulsaron al sector comercial a obtener un crecimiento máximo de 10,76%. Durante la última década, el sector comercial creció a una tasa promedio de 3,18%. Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo en 0,71%, principalmente debido a la imposición de las salvaguardas y a la estrecha relación del sector con los productos importados. La retracción del comercio se extendió hasta 2016, año en que se evidenció una caída de 4% en el PIB del sector.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presentan tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en el 2019.

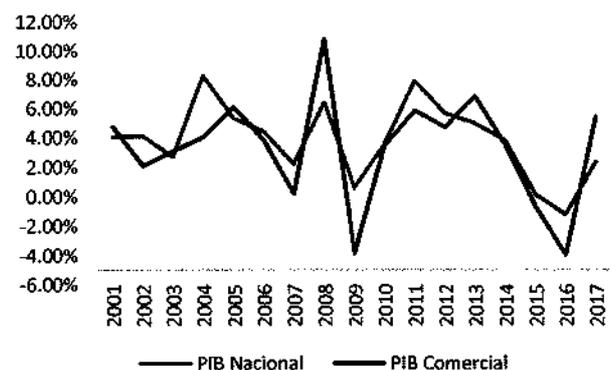


Gráfico 24: Crecimiento anual del PIB real.
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings.

Para 2017, el sector alcanzó un Producto Interno Bruto nominal de USD 9.960,09 millones y una tasa de crecimiento real de 5,4% frente a 2016, señal de dinamización de la economía y recuperación del consumo privado. Durante el tercer trimestre de 2018, el PIB del sector comercial alcanzó los USD 2.615,75 millones. En términos reales, esta cifra constituyó un incremento de 0,5% en relación con el primer trimestre de 2018, y un aumento de 2,75% en comparación con el mismo periodo de 2017. Este crecimiento fue superior al de la economía nacional, lo cual resalta el desempeño del comercio dentro del contexto nacional.

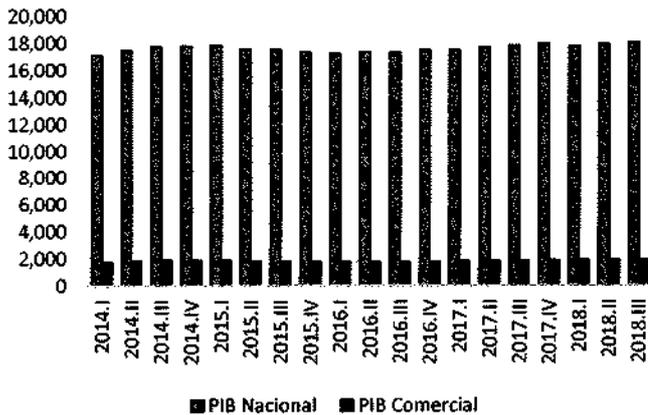


Gráfico 25: Evolución trimestral del PIB real (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings.

Entre 2000 y 2007, el comercio mantuvo una participación de 10,92% dentro del PIB nacional, constituyéndose como el tercer sector con más importancia en la economía del país. Para 2008, el sector representó el 10,94% de la economía, y, a partir de entonces, la participación de este sector dentro del PIB nacional se mantuvo relativamente estable, con una ligera tendencia a la baja. Para 2015, el comercio representó el 10,21% del PIB nacional, y para 2016 esta participación se contrajo a 9,93% del PIB. Al cierre de 2017, la participación del sector comercial dentro del PIB nacional fue de 10,22%. Esto convirtió al comercio en el segundo sector con mayor participación dentro de la economía nacional en el último año, después de la industria manufacturera. Al cierre del tercer trimestre de 2018, el sector comercial se mantuvo como el segundo sector más grande, con una participación de 10,37% dentro del PIB nacional.

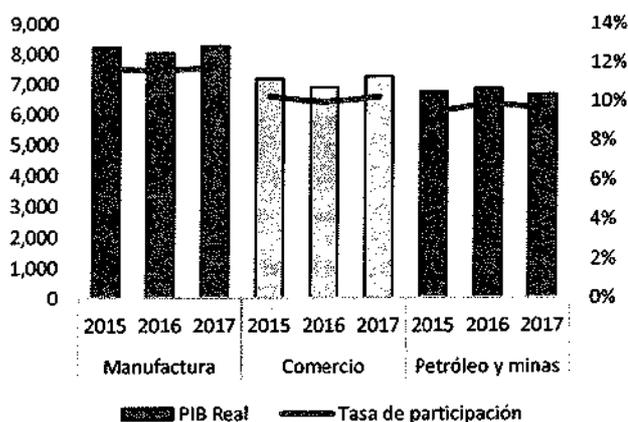


Gráfico 26: Evolución PIB y participación por sector

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings.

Durante el periodo de enero a agosto de 2018, las ventas en el país alcanzaron los USD 95.608 millones, cifra que se acercó al PIB nacional y que superó en un 5,5% a las ventas del mismo periodo de 2017. De este monto, alrededor de USD 43.474,10 en ventas pertenecieron al sector comercial. De acuerdo con un informe de

MarketWatch, el comercio al por mayor y menor es la principal actividad económica del país, y afrontó un crecimiento de 9,6% en el periodo de enero a agosto de 2018, en comparación con el mismo periodo de 2017. No obstante, el crecimiento durante 2018 fue inferior al crecimiento en 2017, señal de desaceleración y enfriamiento de la economía.

Para diciembre de 2018, el Índice de Confianza del Consumidor, que mide el grado promedio de optimismo del consumidor ecuatoriano, evidenció una caída mensual de 2,2 puntos, alcanzando un valor de 39,3. Esto representa una caída de 5,30% frente a noviembre de 2018, lo cual genera incertidumbre en cuanto a las expectativas para la actividad del comercio en el país.

Para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo, el INEC utiliza el Índice de Nivel de Actividad Registrada, que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional. Para esto, se utiliza un indicador estadístico que mide el comportamiento de las ventas corrientes en un mes determinado, comparado con las ventas del mismo mes, pero de un período base (Año 2002=100)¹. Para octubre de 2018, el Índice de Nivel de Actividad Registrada del Comercio al por mayor y menor se ubicó en 95,40 puntos, con una variación negativa mensual de 13,01%, y una caída anual del 4,57%, respectivamente. Las actividades comerciales son altamente estacionales; no obstante, la serie desestacionalizada revela una tendencia positiva en la actividad del sector comercial durante el último año, tras las perspectivas favorables al cierre de 2017.

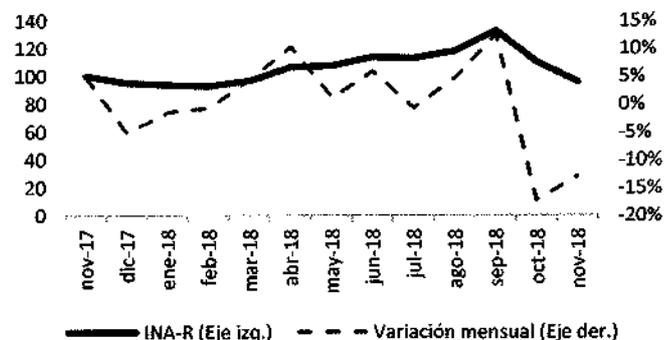


Gráfico 27: INA-R del sector Comercio al por mayor y menor
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings.

En cuanto al mercado laboral, el último año reflejó estabilidad en el nivel de empleo del sector. El Índice de Puestos de Trabajo, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con el comercio al por mayor y menor, se ubicó en 88,47 puntos en noviembre de 2018. Esto constituye una caída de 2,57% en comparación con el mes de noviembre de 2017. La disminución en los puestos de trabajo en el sector en comparación con el último año ocurrió en enero de 2018, con una disminución de 2,98% frente a diciembre de 2017. No obstante, a pesar de la implementación de nuevas tecnologías de comercialización, existen perspectivas de empleo crecientes en el

¹Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de:
<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

sector. Esto se vio reflejado en la estabilidad de los puestos de trabajo en el sector entre los meses de febrero a noviembre. En un futuro, los puestos de empleo en el sector comercial demandarán capacidades relacionadas con la tecnología, el análisis de grandes bases de datos (*big data*), la inteligencia artificial y el manejo de redes sociales, lo cual se relaciona directamente con el marketing digital y el comercio electrónico.

Por otro lado, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de comercio al por mayor y menor, se ubicó en 85,05 en el mes de noviembre de 2018. Este valor constituye una caída de 5,85% con respecto al mes de octubre de 2018, y de 1,51% frente a noviembre de 2017. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de comercio al por mayor y menor, fue de 106,79 en el mes de noviembre de 2018, cifra que constituye un incremento de 3,62% durante el último año, y de 7,71% frente al mes de octubre de 2018. Esto señala una mejora en las condiciones de trabajo de los empleados del sector, asociada con la demanda de capacidades más técnicas.

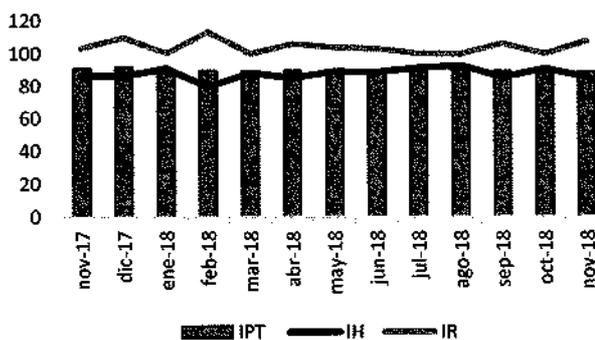


Gráfico 28: Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones (comercio al por mayor y menor)
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Para diciembre de 2018, el 18,1% de la población empleada del país se ocupó el sector comercial. Esto lo mantuvo como el segundo sector con mayor generación de empleo en el país, antecedido únicamente por el sector de la agricultura, ganadería, caza, siivicultura y pesca.

SECTOR	DIC-2017	MAR-2018	JUN-2018	SEP-2018	DIC-2018
Comercio	19,1%	18,0%	18,0%	18,0%	18,1%
Construcción	6,7%	6,8%	6,5%	6,1%	6,8%
Industria	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%

Tabla 4: Porcentaje de empleo por sector
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Las compañías dedicadas a las actividades comerciales operaron principalmente en las ciudades de Guayaquil, Quito y Machala, cuyos porcentajes de participación nacional son del 36,2%, 30,6% y 4% respectivamente.

En cuanto al financiamiento del sector, durante el tercer trimestre de 2018, del total de empresas que demandaron crédito, el 18% operó en el sector comercial. El 82% de las empresas dentro del sector comercial que demandaron crédito durante el segundo semestre, lo utilizó para capital de trabajo, mientras que el 6% lo utilizó para inversión y adquisición de activos, el 7% para reestructuración y pago de deudas y el 2% para operaciones de comercio exterior. Del total de empresas dentro del sector comercial, el 17% tuvo problemas para pagar sus deudas durante el tercer trimestre de 2018. Se espera que, para el cuarto trimestre de 2018, el 28% de las grandes empresas del sector comercial soliciten un crédito, mientras que las previsiones sugieren que 17% de las pequeñas y medianas empresas dentro de este sector demandarán créditos durante ese mismo periodo.

A noviembre de 2018, el volumen de crédito otorgado por instituciones financieras públicas y privadas a las empresas del sector comercial alcanzó los USD 7.365,01 millones. Esto constituye un incremento de 12,86% con respecto al mismo periodo de 2017. Asimismo, este monto constituye 25,84% del crédito colocado entre enero y noviembre a nivel nacional. Esta expansión muestra que el sistema financiero confía en una recuperación en el sector del comercio. Además, el compromiso del Gobierno de mantener el esquema de dolarización de la economía también ha sido un causal para que tanto el BIESS como las instituciones financieras incrementen sus operaciones con la finalidad de impulsar al sector.

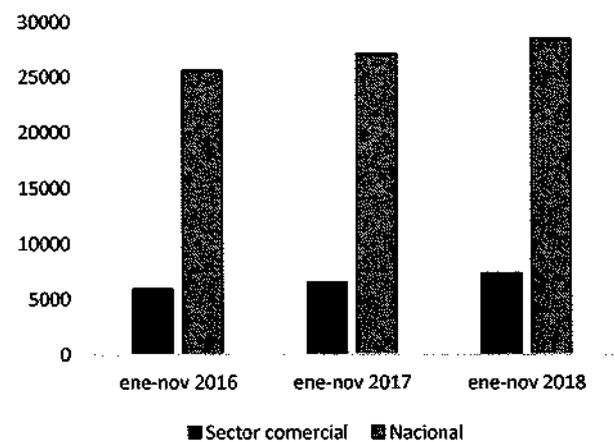


Gráfico 29: Volumen de crédito colocado (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

El análisis de las fuerzas competitivas de la industria comercial refleja que existe un bajo poder de negociación de los proveedores. Esto se debe a que el sector comercial comprende la venta al por mayor y menor de todo tipo de productos y servicios, por lo que existe una gran variedad de oferta a nivel nacional. Por el contrario, el poder de negociación de los compradores es alto, debido a la cantidad de empresas dedicadas a la venta de productos, así como a la disponibilidad de productos sustitutos en el mercado; si el mercado considera que la relación de precio y calidad de un producto no es adecuada, puede recurrir

a productos de unidades comerciales competidoras o que oferten productos sustitutos.

Debido a la variedad de productos y servicios que se comercializan, resulta complicado establecer de manera generalizada el grado de amenaza de los sustitutos en el sector. No obstante, es importante señalar que la elasticidad en el sector es alta; es decir, los consumidores tienen un alto grado de reacción en cuanto a la cantidad demandada ante un incremento de los precios. En este sentido, cuando incrementan los precios de productos de segunda necesidad, la cantidad demandada de los mismos disminuye, ya que no son imprescindibles. Cuando incrementan los precios de productos de primera necesidad que se venden al por mayor y menor en el mercado nacional, la población recurre a productos inferiores o a sustitutos que cumplan la misma función, pero representen un costo más bajo.

En cuanto a la amenaza de nuevos participantes, las barreras de entrada al sector comercial son bajas, pero dependen del negocio específico al que se dedique la empresa. Existe un beneficio en términos de economías de escala; muchas veces las empresas que se dedican a la venta al por mayor de un producto determinado, adquiere los productos de sus proveedores en masa, lo cual puede disminuir los costos en comparación con empresas minoristas que demandan una cantidad de producto inferior. Sin embargo, el tamaño del sector permite un fácil acceso a proveedores y canales de distribución. En general, la inversión inicial no es tan elevada en comparación con otros sectores de la economía; no obstante, depende del tipo de producto o servicio que se comercialice.

De acuerdo con el ranking anual de las 500 mayores empresas de la Revista Vistazo del año 2017, el aumento en las importaciones y del consumo de los hogares permitió que puntualmente el sector de electrodomésticos llegue a ventas superiores a los USD 1.600 millones, un 13% superior a lo registrado el año pasado.

POSICIÓN 2017	COMPANÍA	INGRESOS 2017
2	Compañía General de Comercio y Mandato S.A.	181,74
4	La Ganga S.A.	165,79
6	ICESA S.A.	144,10
8	Crecoscorp S.A.	126,12
10	Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. (JAHER)	66,78

Tabla 5: Ranking de empresas – comercio al por mayor
Fuente: Vistazo; Elaboración: Global Ratings

Comercio al por menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.

Al cierre de 2017, el tercer subsector económico generó ventas por un monto total de USD 9.409,4 millones y representó el 26,7% de las ventas totales del sector comercial, además presentó una utilidad neta de USD 520,2 millones.

Por otro lado, es importante mencionar que uno de los sectores que se ha podido beneficiar con el cambio de la matriz productiva, impulsado por el gobierno ecuatoriano, es la industria de los electrodomésticos (refrigeradoras, cocinas, lavadoras y secadoras) porque buscan equipos eficientes en el uso de la energía y que causen el menor impacto ambiental posible. Un ejemplo, es el sector ensamblador de electrodomésticos que se encuentra en proceso de transición, para dejar de ser ensamblador y convertirse en fabricante de productos para el hogar con desarrollo de tecnologías propias. Actualmente, se ensamblan en Ecuador electrodomésticos para marcas internacionales como Whirlpool, Premium y General Electric.²

Se debe considerar, por otro lado, que en la actualidad la comercialización ya no solamente se realiza a través de los canales tradicionales como son tiendas y almacenes, sino que están creciendo dos nuevos tipos de venta, que en particular para los electrodomésticos están teniendo considerables incrementos. Estos nuevos “modelos” de negocios hacen referencia a las ventas directas o por catálogo y las compras online.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que MARCIMEX S.A. mantiene una excelente posición en su sector a pesar de la fuerte competencia.

² <http://www.proecuador.gob.ec/sector6-1/>

La Compañía

La historia de la compañía se remonta al año 1949 cuando Marcelo Jaramillo Malo se asoció con el señor Stanley Brandon e hijo para cristalizar el sueño de abrir una empresa que sea rentable a través del comercio en general, especialmente en la compra-venta de sombreros de paja toquilla y artículos similares por mayor y menor incluyendo la importación y exportación y a toda clase de actos mercantiles reconocidos por la ley para varios países de América y Europa; dicho accesorio constituía una pieza básica del vestuario de hombres y mujeres en aquella época. La empresa fue constituida el 18 de agosto de 1949 ante el abogado Abelardo Tamariz Crespo, Notario Público, en la ciudad de Cuenca, con el nombre de "BRANDON HAT COMPANY" Sociedad Anónima. En 1961 se decide incursionar en la venta de materiales de construcción, consolidándose en esta época como una de las principales distribuidoras en el sur del país bajo el nombre de "Marcelo Jaramillo e Hijos Cía. Ltda."

Después de sucesivos aumentos de capital e inclusión de nuevos accionistas, en 1992 se crea la marca MARCIMEX cuyo significado es Marcelo Jaramillo Importa y Exporta, con un capital suscrito de mil millones de sucres. En 1998 se potencializa la venta de electrodomésticos a crédito directo en todas las tiendas a nivel nacional, lo que marcó un hito en la comercialización de la empresa.

El 08 de marzo de 2012, la Junta General Ordinaria Universal de Accionistas resolvió de manera unánime ampliar el objeto social pudiendo efectuar las siguientes actividades:

- Comercio en general, tanto al por mayor como al por menor, de importación y exportación. Podrá también intervenir en la constitución de compañías, intervenir en ellas o en otras ya existentes. Estará capacitada para realizar inversiones en bienes y valores, muebles e inmuebles y ejercer todos los actos permitidos por la ley, así como intervenir en el capital de otras compañías constituidas o por constituirse, mediante la suscripción de capital, la compra o la venta de acciones o participaciones.
- Realizar actividades agrícolas, agroindustriales, pecuarias, acuícolas, camaronera y pesquera en todas sus fases, especialmente de producción, procesamiento, comercialización y exportación.
- Importación, exportación, comercialización, transformación, fabricación, mantenimiento, reparación y alquiler de insumos, materias primas, artículos, maquinaria nueva y usada y productos para la agricultura, agroindustria, producción avícola y pesquera.
- Compras, ventas, administración, gestión de cobranza y todo tipo de negociaciones relacionadas con cartera comercial.
- Prestación de servicios de cobranza y transferencias y el respectivo cobro de comisión en estos servicios.

- Se dedicará a brindar servicios de gestión comercial, servicios de mercadeo, servicios de logística, servicio post venta, servicio técnico, servicios administrativos, servicios contables y servicios y soporte de sistemas informáticos, servicios de reparación de artículos, enseres y accesorios de línea blanca, línea café y electrodomésticos en general.

Con el fin de cumplir con su objeto social, la compañía podrá adquirir derechos reales o personales, contraer todo tipo de obligaciones y suscribir todo tipo de contratos permitidos por la ley y relacionadas con su objeto social, así como invertir en el capital de otras compañías constituidas o por constituirse, mediante la suscripción de capital o la compra o venta de acciones o participaciones.

Actualmente, la compañía tiene la siguiente distribución de propiedad, tomando en cuenta que son acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Girasolcorp S.A.	Ecuatoriana	9.450.000	47%
Total			100%

Tabla 6: Composición accionarial
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Consensocorp S.A. cuenta con la siguiente distribución de propiedad:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Centeriocorp Cía. Ltda.	Ecuatoriana	1.225.805	18%
Vendimiacorp Cía. Ltda.	Ecuatoriana	1.225.805	18%
Jaramillo Crespo Juana	Ecuatoriana	421.699	6%
Jaramillo Malo Marcelo	Ecuatoriana	220.026	3%
Jaramillo Tamariz María	Ecuatoriana	210.849	3%
Total			100%

Tabla 7: Composición accionarial Consensocorp S.A.
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

A su vez se detalla la composición accionarial de cada compañía que forma parte del capital social de Alianzcorp Cía. Ltda.:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jaramillo Tamariz María	Ecuatoriana	476.958	39%
Jaramillo Vintimilla Pedro José	Ecuatoriana	57.952	5%
Roca Jaramillo Jorge Mateo	Ecuatoriana	34.089	3%
Roca Jaramillo Pablo	Ecuatoriana	34.089	3%

Tabla 8: Composición accionarial Alianzcorp Cía. Ltda.
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Así también, se descompone la composición accionarial de cada compañía que forma parte del capital social de Centenicorp Cía. Ltda.:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jaramillo Crespo Álvaro	Ecuatoriana	817.752	67%
Total		1.226.627	100%

Tabla 9: Composición accionarial Centeniocorp Cía. Ltda.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Consignacorp Cía. Ltda. mantiene la siguiente participación de capital:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Crespo Jaramillo Verónica	Ecuatoriana	245.425	20%
Espinosa Crespo Juan	Ecuatoriana	34.045	3%
Jaramillo Crespo Juana	Ecuatoriana	490.651	40%
León Crespo Sofía Verónica	Ecuatoriana	61.281	5%

Tabla 10: Composición accionarial Consignacorp Cía. Ltda.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, Vendimiocorp Cía. Ltda. mantiene la siguiente estructura accionarial:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jaramillo Vega Ana Karina	Ecuatoriana	214.659	17%
Jaramillo Vega Pablo Daniel	Ecuatoriana	214.659	17%
Total		1.226.627	100%

Tabla 11: Composición accionarial Vendimiocorp Cía. Ltda.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Finalmente, Girasolcorp S.A. mantiene la siguiente estructura:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Crespo Jaramillo Gabriela	Ecuatoriana	890.053	5%
Espinosa Crespo David Andrés	Ecuatoriana	297.873	2%
Espinosa Crespo María Belén	Ecuatoriana	297.873	2%
Jaramillo Crespo Juana	Ecuatoriana	892.336	5%
Jaramillo Gasparutti Santiago	Ecuatoriana	1.114.795	6%
Jaramillo Malo Elena	Ecuatoriana	97.531	1%
Jaramillo Malo Martín	Ecuatoriana	97.531	1%
Jaramillo Tamariz María	Ecuatoriana	1.516.121	8%
Jaramillo Torres Rafaela	Ecuatoriana	123.876	1%
Jaramillo Vega Marcelo Javier	Ecuatoriana	390.232	2%
Jaramillo Vega Rosana María	Ecuatoriana	650.291	4%
Jaramillo Vintimilla Pedro José	Ecuatoriana	356.735	2%
León Crespo Sofía Verónica	Ecuatoriana	356.734	2%
Roca Jaramillo Jorge Mateo	Ecuatoriana	178.367	1%
Roca Jaramillo Pablo	Ecuatoriana	178.367	1%
Vega Jaramillo Juan Andrés	Ecuatoriana	97.567	1%

Tabla 12: Composición accionarial Girasolcorp S.A.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los accionistas han demostrado un alto compromiso con la empresa,

situación que se ve demostrada por el incremento patrimonial realizado en el 2016. Por otra parte, es importante mencionar que los accionistas han delegado la administración de la compañía a un grupo humano de amplia experiencia quienes junto a la implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo generan un funcionamiento adecuado de la compañía.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Artículo 2, Numeral 3, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

La compañía presenta vinculación por participación en el capital social de otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN

Tabla 13: Aporte de capital en compañías

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía presenta vinculación por accionariado en otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Austrumar S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Explotación de criaderos de camarones, criaderos de larvas de camarón.
Compañía de Transportes Enerch S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Todas las actividades de transporte de carga por carretera, incluido en camionetas de: troncos, ganado, transporte refrigerado, carga pesada, carga a granel, incluido el transporte en camiones cisterna, automóviles, desperdicios y materiales de desecho, sin recogida ni eliminación.
Cybersur S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Servicios de asesoramiento, orientación y asistencia operativa a las empresas y a la administración pública en materia de: diseño de métodos o procedimientos contables, programas de contabilidad de costos y procedimientos de control presupuestario.
Induglob S.A.	Consensocorp S.A. Girasolcorp S.A.	Activa	Fabricación de semiconductores, condensadores electrónicos, microprocesadores, tableros de circuitos impresos y tableros sin imprimir, incluido la carga de componentes en tableros de circuitos impresos y otros componentes para aplicaciones electrónicas de electrodomésticos.

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Novaholding S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Actividades de sociedades de cartera, es decir, unidades tenedoras de activos de un grupo de empresas filiales y cuya actividad principal consiste en la propiedad del grupo.
Serviandina S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Actividades de prestación de una serie de servicios administrativos de oficina corrientes, como recepción, planificación financiera, facturación y registro, personal y distribución física y logística, a cambio de una retribución o por contrato.

Tabla 14: Compañías relacionadas por accionariado
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía mantiene como empresas vinculadas por administración, en las siguientes compañías:

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
El Hato Feican Carrasco Cia. Ltda.	Feicán Carrasco Rubén Andrés	Presidente
Novaholding S.A.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Wayrapampa Cia. Ltda.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Consensocorp S.A.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL

Tabla 15: Compañías relacionadas por administración
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

El gobierno, la dirección y la administración de la sociedad, está a cargo de la Junta General de Accionistas, del Gerente Apoderado y del Sub-Gerente Apoderado.

La Junta General, formada por los accionistas legalmente convocados y reunidos, es el órgano supremo de la sociedad. Tiene poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y tomar las decisiones que juzgue convenientes en defensa de los intereses de la compañía.

La Junta General elegirá la Gerente Apoderado, quien tendrá la dirección inmediata de la Sociedad, debiendo ejecutar las disposiciones legales y estatutarias, las resoluciones de la Junta General y las demás que fueren necesarias. Por ser Gerente Apoderado no se precisa ser accionista y desempeñara sus funciones por el tiempo de dos años, pudiendo ser reelegido indefinidamente.

La Junta General elegirá la Sub-Gerente Apoderado de la Sociedad, quien no precisa ser accionista de la compañía para ejercer disco cargo. Será elegido para el desempeño de sus

funciones por el tiempo de dos, pudiendo luego ser reelegido indefinidamente.

A continuación, se presenta un breve organigrama de la compañía:

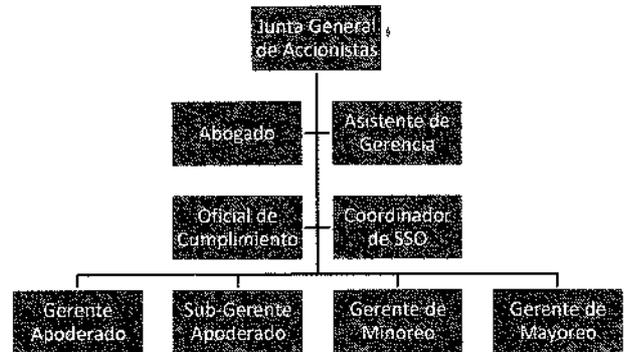


Gráfico 30: Estructura organizacional

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

MARCIMEX S.A. cuenta con 1.530 empleados, la compañía considera a sus colaboradores de un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de los casos, los mismos que se distribuyen en diferentes áreas. Por otro lado, es necesario mencionar que la compañía no mantiene sindicatos ni asociaciones de empleados que puedan influir en el desenvolvimiento de ésta.

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Administración	329

Tabla 16: Número de trabajadores

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

El software que usa la compañía es un Software desarrollado in-house denominado SIC, para lo que cuenta con un equipo de desarrollo de 12 personas que trabaja con la herramienta Oracle, lleva en funcionamiento desde el 2010 sobre una base de datos Oracle 12c. Es un ERP totalmente integrado que dispone de los módulos Financiero, Comercial, Abastecimiento, Crédito y Cartera.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Numerales 3 y 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que MARCIMEX S.A. mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación, fomentando el desarrollo del capital humano.

La empresa cuenta con Gobierno Corporativo, que se encuentra constituido por un sector directivo y un sector ejecutivo. El sector ejecutivo, a su vez, está conformado por las gerencias generales de las empresas que llevan a cabo la ejecución y operatividad de la estrategia, modelo de negocios, políticas, presupuestos y lineamientos definidos por el grupo directivo.

El grupo directivo posee las siguientes instancias:

- Consejo Fundacional: máxima instancia de gobierno que define la visión, macro políticas, modelos y asignación de recursos.
- Directorio Empresarial: aprueba y controla las políticas vinculadas a la estrategia, presupuestos y balances. Está integrado por 4 directores miembros internos y 4 directores externos.
- Vicepresidencias de División: representan a las principales áreas de negocios. Desarrollan planes de trabajo estratégicos y optimizan la aplicación de la estrategia.

Por otro lado, MARCIMEX S.A., como compañía, no cuenta con un Directorio ya que el mismo opera a nivel del grupo. El Directorio no estatutario del grupo se encuentra integrado por 4 directores, los cuales representan a cada rama de la familia, y también cuenta con 4 directores externos.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en Numeral 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la presencia de directorio no estatutario a nivel de grupo, junto a lineamientos de Buen Gobierno Corporativo, muestran solidez en el manejo de la compañía.

MARCIMEX S.A. colabora con la Fundación Humanitaria Pablo Jaramillo Crespo, institución privada sin fines de lucro perteneciente al grupo, que presta ayuda social prioritariamente a mujeres, adolescentes y niños de escasos recursos y que se ha transformado en una reconocida unidad médica del austro ecuatoriano.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un proceso judicial laboral por una cuantía de USD 4.697,25; dos procesos por acusación particular por presunta violación a la Ley Orgánica de Defensa del Consumidor que se encuentran a la espera de que se fije la fecha de la audiencia por una cuantía aproximada de USD 100 mil y un proceso legal por reclamo por publicidad abusiva sin cuantía determinada y a la espera de que se fije la fecha de la audiencia.

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Salud Pública del Ecuador, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Ministerio de Relaciones Laborales, entre otros, entidades que se encuentran vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos, bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

MARCIMEX S.A. es una empresa dedicada a la compra, importación, comercialización y venta a crédito de electrodomésticos de línea blanca (refrigeración y cocinas) y línea café (audio y video) tanto al sector mayorista como minorista. Siendo ya, una empresa comercializadora por excelencia y en vista de las restricciones que el sector importador presentó, dadas las condiciones económicas del país, MARCIMEX S.A. incursionó desde el 2015 en el sector productivo con la finalidad de obtener una integración vertical en los servicios al cliente.

Con esta estrategia, adquiere una fábrica dedicada a la elaboración de superficies de cuarzo, tinas, hidromasajes y lavanderías. Además, se incluye la producción de modulares de madera con cuarzo.

Los productos fabricados se comercializan a través de la red de MARCIMEX S.A., que también incluye algunas líneas nacionales

importantes como son: muebles de hogar, colchas y edredones, cuadros y otros similares. Junto a ello, deciden completar las líneas de importación con algunos productos enfocados al agro, artículos de computación y motos. Todo con la idea de dar un servicio integral al cliente.

LÍNEA DE PRODUCTO	PRODUCTO
Línea Café	Equipos de audio y video
Muebles	Muebles de sala, comedor, dormitorio y cocina
Campo/Agricultura	Implementos para la agricultura

Tabla 17: Líneas de productos

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

A la fecha del presente informe, la empresa cuenta con 81 agencias enfocadas al canal minorista, con más de 300.000 clientes.

El canal mayorista tiene el nombre comercial Mercandina Electrodomésticos y está conformado por diez agencias principales ubicadas en diferentes ciudades del Ecuador.

AGENCIAS MAYORISTAS
Ambato
Guayaquil
Machala
Quevedo
Riobamba
Esmeraldas

Tabla 18: Distribución de agencias de mayoreo
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

El canal mayorista ofrece alternativas de crédito a sus clientes con plazos que van hasta los 8 meses, con excelencia en logística y competitividad en precios. Alrededor del 95% de las ventas del canal se realizan a crédito.

La compañía mantiene alrededor de 1.200 clientes en este canal, presentando una adecuada distribución de sus clientes mayoristas.

CLIENTE	PARTICIPACIÓN
Macías Saltos John Delfin	14%
Gran Hogar S.A. Grahogsa	12%
Electrobahía Cia. Ltda.	9%
Cabrera Cabrera Líder Antonio	7%
Albán Palomino Ezequiel Ernesto	6%

Tabla 19: Ventas por cliente mayorista
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

El canal minorista está conformado por 76 agencias en todo el territorio ecuatoriano. El mercado objetivo de MARCIMEX S.A. está constituido por personas de ingresos medios - bajos enfocado sobre todo a la base de la pirámide, muchas de ellas no bancarizadas, de ahí la presencia de tiendas de la empresa en lugares donde los consumidores no cuentan con otras opciones de compra, atendiendo así a un segmento importante de la población.

En general, las tiendas se ubican en ciudades pequeñas y en la periferia de las ciudades grandes. El cliente promedio de este canal tiene ingresos familiares que van de USD 300 a USD 1.500 mensuales con actividades formales e informales.

Airededor del 80% de las ventas por este canal son a crédito. Las condiciones son de hasta 24 meses plazo con un plazo promedio de 18 meses. Se exige una cuota de entrada y garante de acuerdo

con el perfil del cliente que es analizado por un comité de crédito de MARCIMEX S.A.

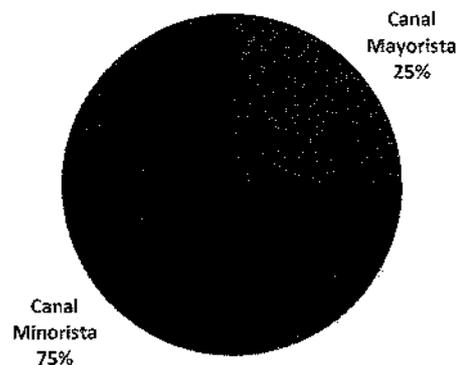


Gráfico 31: Participación de ventas
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

Para las ventas se aplican ciertas políticas de crédito, cada jefe de agencia tiene autonomía para otorgar crédito hasta una cuota mensual de pago de USD 170. Superado este monto se accede a otras instancias de aprobación centralizada, que analiza buró de crédito, tipo de vivienda y capacidad de pago de la cuota mensual. La gestión de cobranza se hace con cobradores que realizan su trabajo en el terreno. Para el caso de cartera vencida de mayor antigüedad se acude a procedimientos de centro de atención telefónica y en casos extremos, a requisición de los bienes adquiridos.

MARCIMEX S.A. es una distribuidora de las marcas Indurama (línea blanca) y Global (línea blanca y café). Ambas marcas son producidas por Induglob S.A. pertenecientes al grupo económico CONSENSOCORP S.A. también controlador de MARCIMEX S.A. y el más importante a nivel nacional en la producción de electrodomésticos. Las ventas de estas empresas representan alrededor del 50% de las ventas totales.

Además de las mencionadas marcas locales, MARCIMEX S.A. es representante de reconocidas marcas internacionales como Samsung, Panasonic, Oster, Electrolux, Mabe, Black & Decker, entre otras.

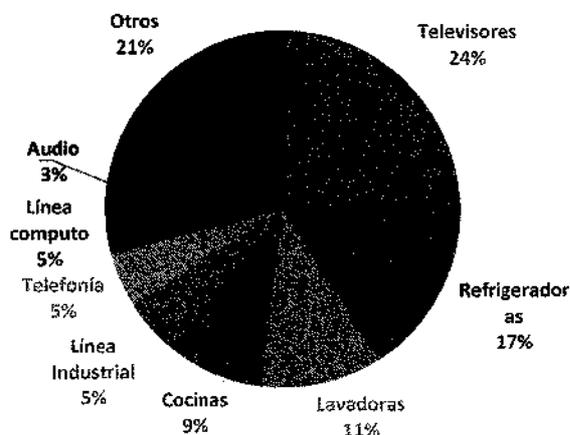


Gráfico 32: Participación por la línea de producto
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la compañía cuenta con una adecuada diversificación de proveedores de acuerdo con las marcas que distribuye.

PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
LG Electronic Panamá S.A.	18,07%
Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA	8,66%
Grupocool S A	3,86%
Conecel S.A.	2,87%
Varios	13,56%
Total	100,00%

Tabla 20: Principales proveedores

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

El análisis FODA es una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, evidenciando los aspectos más relevantes, tanto positivos como negativos, así como factores externos e internos, de acuerdo con su origen.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> Trayectoria de más de 68 años en el negocio con amplia experiencia y conocimiento del mercado de importación y comercialización de electrodomésticos. Presencia nacional de tiendas y de clientes mayoristas, en provincias, sin concentrarse en Quito y Guayaquil que es 	<ul style="list-style-type: none"> Políticas de crédito más rígidas respecto a las de la competencia. Demoras en negociaciones logísticas debido a que ciertos proveedores de la compañía no se encuentran en la ciudad de Cuenca, generando que el contacto con proveedores sea

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> donde existe mayor competencia. Distribuidor exclusivo de la marca Indurama para el canal mayorista. Facilidades de financiamiento acorde a las necesidades del cliente. 	<ul style="list-style-type: none"> menos intenso que la competencia.

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> Profundizar aún más la gama de productos vendidos a clientes mayoristas con una explotación más detallada del mix de productos de cada marca distribuida. Explotar la venta de electrodomésticos de marca propia. 	<ul style="list-style-type: none"> Potencial incremento de medidas de control por parte del Gobierno a tasas de financiamiento del segmento de consumos y comercial. Al igual que la aplicación de nuevas medidas arancelarias. Potencial incremento de índices de desempleo y disminución de capacidad adquisitiva de clientes.

Tabla 21: FODA

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, manejando portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como líder en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, MARCIMEX S.A. mantiene vigente la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX y la Primera Emisión de Papel Comercial. En el cuadro siguiente se observa un detalle de las emisiones que mantiene la compañía a la fecha del presente informe:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Titularización de Cartera MARCIMEX	2014	SC.IRQ.DRMV.2014.810	8.000.000	Cancelada
Tercer Titularización de Cartera MARCIMEX Tramo I	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791	10.000.000	Vigente

Tabla 22: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentó los instrumentos que mantuvo MARCIMEX S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Segunda Titularización de Cartera MARCIMEX	364	24	6.949.375,20
Primera Emisión de Papel Comercial	15	14	10.000.000

Tabla 23: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible asociados al negocio y como riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la Emisión, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de crédito y cobranzas definidas a sus clientes las que son de estricto cumplimiento.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio de producción local que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y personas naturales lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de la pérdida de información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar respaldos en medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de información.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la presente Titularización son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende afectaciones en la liquidez de la compañía, con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación, la compañía cuenta con una estricta política de crédito. También es importante que, como garantías requeridas en los procesos de crédito, MARCIMEX S.A. recibe pagarés firmados por sus clientes y un contrato de compra venta con reserva de dominio y dación en pago a favor de la compañía.

Administradora de Fondos y Fideicomisos

Para el presente proceso de titularización la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX.

Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Dr. Jorge Jara Grau, Notario del Cantón Quito, el 06 de abril de 1994 bajo el nombre de Administradora de Fondos BG S.A., aprobado por la Intendencia de Compañía mediante resolución N° 94-2-1-1-0-0-1484 el 19 de abril de 1994 e inscrita en el Registro Mercantil de este cantón, el 02 de mayo de 1994.

El 26 de mayo del 2011, el Gerente General de la compañía otorgó una escritura pública de aumento de capital suscrito y pagado; de elevación del valor nominal de las acciones de USD 0,40 a USD 1,00 y se reformó el Estatuto Social.

Con fecha 29 de diciembre de 2011 con resolución N° SC.IMV.DJV.DAYR.G.11.0007445 otorgada por la

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la disminución del Capital Suscrito y Pagado, quedando éste en la suma de USD 400.000,00 y un Capital autorizado por USD 800.000,00.

El 14 de febrero del 2012 mediante resolución N° SC.IMV.DJM.V.DAYR.G12.0000296 se aprueba el cambio de denominación de Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S.A. a Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía, el 13 de octubre de 2017, resolvió y aprobó el aumento de capital suscrito y pagado a USD 600.000,00 y el capital autorizado a USD 1.200.000,00

Actualmente la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A., mantiene la siguiente distribución de propiedad, considerando que son acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una:

NOMBRE	NACIONALIDAD	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Meneses Gómez Otón Juan Adolfo	Ecuador	3	0,0004%

Tabla 24: Composición accionarial
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

A continuación, se ilustra un breve organigrama de la compañía:



Gráfico 33: Organigrama
Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: Global Ratings

Se aclara que la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., a la presente fecha no administra Fondos de Inversión, y cuenta con el siguiente personal de carácter principal y administrativo que se encarga del manejo de los fideicomisos que representa:

CARGO	NOMBRE
Gerente General	Francisco Vélez Arizaga
Sub Gerente de Operaciones y Oficial de Cumplimiento	Catherine Berrone Aparicio
Subgerente Legal	Patricia Vélez Yerovi
Oficial Comercial y de Negocios Fiduciarios	Maria de Lourdes Garaicoa Burgos
Oficial de Negocios Fiduciarios	Maria Pía Romero Moreno

Tabla 25: Principales funcionarios
Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: Global Ratings

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., utiliza el Sistema Gestor-Fiducia 2003 para el manejo operativo, contable, financiero y comercial de los Fideicomisos. Este Sistema está desarrollado en Oracle Developer 6i y los datos se almacenan en la base de datos Oracle. El aplicativo fue desarrollado por la Compañía GESTOR INC, adquirido con fuentes y ejecutables e implementado en enero del 2004.

Gestor es un sistema que permite un completo control sobre todos los aspectos concernientes a la administración de Productos – Negocios Fiduciarios y Procesos de Titularización. Abarca el procesamiento de transacciones de aportes y desembolsos, manejo de operaciones de caja y bancos, tratamiento de colocaciones y registro contable. Mediante la

naturaleza flexible e integrada de Gestor, se puede definir y establecer el plan de cuentas, realizar cálculos y obtener reportes que cubran las necesidades del negocio.

Gestor Fiducia es un Sistema desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y está dirigido al manejo de cualquier tipo de Fideicomiso y Activos de Carteras. Gestor Fiducia a través de una estructura completamente parametrizable, admite la administración de Fideicomisos de Inversión, garantía, de administración, de prestaciones sociales, inmobiliario y sus diferentes especializaciones. Posibilita además la gestión de fideicomisos. El sistema de administración de fideicomisos GESTOR está conformado por diversos módulos interconectados entre sí, que permiten compartir información y evitar redundancias en los datos. Posee una estructura predefinida con toda la información necesaria para manejar la administración de un fondo o fideicomiso, guardando un orden lógico acorde a las actividades comprendidas dentro del proceso de administración de fideicomisos. El mismo está integrado por los siguientes módulos: clientes, productos, caja, tesorería, contabilidad. El sistema Gestor cuenta con un módulo para el manejo de seguridades. Este módulo permite manejar la creación, eliminación o bloqueo de los usuarios. Así mismo permite otorgar acceso a los módulos, pantallas y reportes, de acuerdo con el rol que el usuario cumpla en la empresa.

El sistema mantiene registros de logo y pistas de auditoría que registran las modificaciones y eliminaciones que realicen los usuarios a la información crítica de la empresa, como lo referente a datos personales, transacciones, contabilización de asientos, entre otros.

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. protege y garantiza la información y aplicativo de negocio (aplicaciones, bases de datos y archivos importantes), para que sean fácilmente recuperables en el momento que sea requerido. Este procedimiento inicia con la determinación del backup a realizar, bien sea, de la base de datos del servidor, de la información o con la recuperación de información por parte del departamento de sistemas de la empresa y termina con la copia de la base de datos del servidor, de la información institucional o la restauración de estos y el almacenamiento disco externo y DVD.

Después de lo anteriormente descrito Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. expresa que la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica y trayectoria son adecuadas, por lo cual, se está dando cumplimiento con lo estipulado en el Literal c, Numeral 3, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX” se constituyó con el objeto de que el Originador sea el beneficiario del producto neto de la colocación de los valores, con las deducciones establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso; y, que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada y, de ser éstos insuficientes, con los recursos que se obtengan de la ejecución de los mecanismos de garantía.

En la ciudad de Cuenca, el 07 de mayo de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía autorizó un

nuevo proceso de Titularización de Cartera de hasta USD 20.000.000 divididos en varios tramos.

El Tramo I fue aprobado mediante Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 el 26 de septiembre de 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00.

El Tramo II fue aprobado mediante Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866 el 20 de diciembre del 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00.

FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX
Monto nominal	USD 1,00
Destino	Generación de cartera de crédito
Denominación de los valores	Los valores producto de esta titularización se denominan: “VTC – MARCIMEX3-TRAMO” denominación a la que se añade el tramo al que pertenecen.
Emisión Valores	Los valores se emitirán mediante anotaciones en cuenta (valores desmaterializados).
Mecanismos de garantía	Sustitución de cartera.
Agente de manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.
Agente pagador	MARCIMEX S.A. a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Agente recaudador	MARCIMEX S.A.

Tabla 26: Características de los valores
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

A continuación, se detalla la tabla de amortización para el Tramo I calculada con el monto total colocado:

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
4/4/2019	9.375.000	625.000	169.922	794.922	8.750.000
4/7/2019	8.750.000	625.000	158.594	783.594	8.125.000
4/10/2019	8.125.000	625.000	147.266	772.266	7.500.000
4/1/2020	7.500.000	625.000	135.938	760.938	6.875.000
4/4/2020	6.875.000	625.000	124.609	749.609	6.250.000
4/7/2020	6.250.000	625.000	113.281	738.281	5.625.000

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
4/10/2020	5.625.000	625.000	101.953	726.953	5.000.000
1/3/2021	5.000.000	625.000	90.625	715.625	4.375.000
4/4/2021	4.375.000	625.000	79.297	704.297	3.750.000
7/7/2021	3.750.000	625.000	67.969	692.969	3.125.000
4/10/2021	3.125.000	625.000	56.641	681.641	2.500.000
7/1/2022	2.500.000	625.000	45.313	670.313	1.875.000
4/4/2022	1.875.000	625.000	33.984	658.984	1.250.000
7/7/2022	1.250.000	625.000	22.656	647.656	625.000
4/10/2022	625.000	625.000	11.328	636.328	0

Tabla 27: Tabla de amortización Tramo I (USD)
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

Mediante Escritura Pública, celebrada el 13 de junio de 2018, ante la Notaria Vigésima Octava del cantón Guayaquil, MARCIMEX S.A. y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX”.

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX”, consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria. Dicho patrimonio autónomo se integra inicialmente con el dinero y la cartera transferidos por el Originador al Fideicomiso, y posteriormente estará integrado por la cartera titularizada y cartera de reposición que aporte el Originador y los flujos de cada uno de los tramos, así como también con todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso y será administrado por el Agente de Manejo.

Amparado en lo dispuesto en el artículo 109, 111, 113, 143, 144 y 146 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, el Originador aporta por el presente acto y se obliga a aportar posteriormente lo siguiente:

- La suma de USD 10.000, mediante cheque a la orden del Fideicomiso. Estos valores servirán para integrar inicialmente, en un 100% el fondo rotativo del primer tramo. Previo a la emisión de los tramos posteriores, el Originador transferirá a la cuenta del Fideicomiso, la suma que se defina en el informe de estructuración financiera y acta de emisión del tramo respectivo, que integrará el fondo rotativo de dicho tramo. El Originador podrá efectuar, a futuro, también a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable, aportes de recursos dinerarios adicionales para la reposición del fondo rotativo en caso de no existir los flujos correspondientes en el Fideicomiso.
- El Originador a partir de la constitución del presente fideicomiso y antes de la emisión de los valores del primer tramo, se obliga a transferir y aportar irrevocablemente al Fideicomiso, sin reserva ni limitación alguna cartera por el saldo de capital con la suma mínima de USD 10.000.000, valor que cubre el monto de emisión del primer tramo, conforme constará detallada en el acta de aporte respectivo que se hará por instrumento privado aparte en el momento que el Originador transfiera la cartera al presente Fideicomiso. Si desde la fecha de transferencia de la cartera, el saldo insoluto de la misma variara por efecto de su evolución natural, antes de la emisión de los valores, la diferencia existente entre dicho saldo de capital y el monto titularizado será aportada por el Originador con cartera o recursos dinerarios propios con la finalidad de que el saldo de capital tenga como mínimo el valor

antes señalado. Así mismo previo a la emisión de los valores de los posteriores tramos, el Originador se obliga a transferir la cartera por el saldo de capital que tenga como mínimo el valor que cubra el monto de emisión del tramo respectivo, conforme constará descrito en el acta de emisión para dicho tramo, que se hará por instrumento público aparte, en el momento que el Originador transfiera la cartera al presente Fideicomiso para el proceso de emisión del tramo respectivo conforme constará en el acta de aporte de cada tramo.

- La transferencia de dominio de la cartera por cada tramo, el Originador procederá a efectuar los endosos o cesiones según corresponda en cada uno de los instrumentos de crédito que conforman la cartera, atendiendo lo dispuesto en los artículos 1.844 del Código Civil, ni el Originador ni la Fiduciaria ni el Fideicomiso efectuarán notificación alguna a los respectivos deudores respecto de la transferencia de dominio de la cartera.
- La cesión de la cartera incluirá el dominio reservado de los bienes cuya venta a crédito dio origen a la cartera. El Originador entregará al Fideicomiso los respectivos contratos con reserva de dominio debidamente cedidos por el representante o apoderados del Originador. La inscripción de la cesión del contrato de venta con reserva de dominio y la notificación a los deudores se hará únicamente en caso de ser requerido, para efectos de iniciar las acciones legales en contra de los deudores de la cartera que hubieran caído en mora y que no haya sido objeto de la sustitución de cartera.
- El Originador posterior al aporte de la cartera antes descrito para cada tramo realizará transferencias de la cartera de reposición por cada tramo, a favor del Fideicomiso. La entrega de bienes al patrimonio del Fideicomiso posterior a esta fecha no implica reforma del contrato constituido. Se deja constancia expresa que el Originador será el único responsable sobre el origen, autenticidad y elegibilidad de la cartera, así como el hecho de que la misma cumpla con las características estipuladas en el informe de estructuración financiera del tramo correspondiente y en el numeral 3.6 de la cláusula tercera del contrato de Fideicomiso, sin que la Fiduciaria tenga responsabilidad alguna al respecto. El Originador en su calidad de administrador de cartera deberá entregar los flujos provenientes de la cartera transferida al Fideicomiso, en caso de no hacerlo, el Originador y/o sus representantes podrán ser sujetos de sanciones civiles y penales a que hubiere lugar por tal motivo, hallándose igualmente obligados a resarcir al Fideicomiso, la Fiduciaria los daños y perjuicios irrogados por tal motivo.
- El Originador se obliga al saneamiento de ley de los bienes y derechos transferidos, y responderá frente a la Fiduciaria y/o terceros por la titularidad del dominio y posesión de estos, por lo cual, deberá indemnizar los perjuicios que se llegaren a causar a la Fiduciaria, Fideicomiso y/o a terceros. La Fiduciaria

acepta la transferencia de los referidos bienes, como aporte del Originador al Fideicomiso, a título de fiducia mercantil irrevocable y declara que en virtud de la naturaleza de su gestión, sus obligaciones se hayan limitadas exclusivamente al cumplimiento de las instrucciones impartidas en el contrato del Fideicomiso, por lo que de ninguna manera garantiza los resultados esperados del mismo, sin perjuicio de lo cual la Fiduciaria actuará de manera diligente en el cumplimiento de las instrucciones fiduciarias. La transferencia de los referidos bienes no implica la cesión a la Fiduciaria de ninguna de las obligaciones propias del Originador, ni de las obligaciones de los deudores.

El Originador, a través de su representante legal, declara bajo la solemnidad del juramento y se obliga a que los dineros y cartera que transfiere y transferirá al Fideicomiso son de su exclusiva propiedad, sobre los cuales tiene absoluta capacidad de disposición, sin que exista impedimento alguno para aportarlos a título de fiducia mercantil irrevocable; que los han habido u obtenido con las actividades propias de la empresa y dinero de su propio giro de negocio; que no existe impedimento alguno para su enajenación; que son bienes de los que pueden disponer libremente de acuerdo a la normativa que los regula.

Los bienes que transfiere o transferirá al Fideicomiso no pesa ningún gravamen, ni prohibición de enajenar, ni limitación alguna para su transferencia, ni se encuentran afectados por juicios, embargos, retenciones, acciones rescisorias, reivindicatorias, posesorias obligándose conforme lo señala la ley al saneamiento por evicción y vicios redhibitorios, incluso después de liquidado este Fideicomiso, relevando en forma expresa de tal obligación al agente de manejo y al Fideicomiso y comprometiéndose en consecuencia a transferir estos bienes o derechos libres de cualquier perturbación que comprometa la ejecución del objeto del presente contrato. En tal sentido, el agente de manejo y el Fideicomiso quedan relevados de la obligación de responder por evicción y vicios redhibitorios al proceder a la enajenación o transferencia de los bienes o dineros fideicomitados, correspondiendo tal obligación exclusivamente al Originador, quien desde ahora autoriza al agente de manejo para hacer constar este compromiso en el instrumento mediante el cual se transfiera los bienes fideicomitados.

Los bienes que transfiere y transferirá al Fideicomiso tienen un origen lícito y garantiza que no han sido ni serán consecuencia de actividades prohibidas, actividades relacionadas con el cultivo, producción, almacenamiento o tráfico de sustancias estupefacientes y psicotrópicas, lavado de dinero o cualquier otra actividad ilegal o ilícita, eximiendo al agente de manejo de la comprobación de esta declaración, sin perjuicio de lo cual el Originador autoriza al agente de manejo para que efectúe todas las indagaciones que razonablemente considere oportuno realizar para comprobar el origen de los bienes que se aportan o se aporten al Fideicomiso. En caso de que se inicien investigaciones sobre el Originador, relacionadas con las actividades antes señaladas, o de producirse transacciones inusuales o injustificadas, la Fiduciaria podrá proporcionar a las autoridades competentes toda la información que tenga sobre las mismas o que le sea requerida. En

tal sentido, el Originador renuncia a presentar en contra del Fideicomiso, la Fiduciaria o de sus funcionarios o empleados cualquier reclamo o acción legal, judicial, extrajudicial, administrativa, civil, penal o arbitral por tales motivos.

La información legal, financiera y de cualquier otra naturaleza presentada y que a futuro se presente al agente de manejo, a la Calificadora de Riesgos, a los asesores y consultores contratados para el desarrollo de esta titularización, a la Superintendencia de Compañía, de Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores, a las Casas de Valores, a los Inversionistas, y al público en general, es fidedigna, real y completa. En tal sentido, el representante legal del Originador y el Originador como tal, según sea aplicable, serán civil y penalmente responsables, de acuerdo con el ordenamiento jurídico ecuatoriano, por cualquier falsedad u omisión contenida en tal información. Así mismo, manifiesta que no existe información relevante sobre la entidad y sobre los bienes y dineros aportados que no haya sido suministrada, la cual podría llevar a que los inversionistas desistieran razonablemente de realizar su inversión.

Por lo descrito anteriormente, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. conforme la documentación suministrada por el Fiduciario, el Originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX" y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del derecho personal de crédito. Además, la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores.

Instrucciones fiduciarias

La Fiduciaria, en su calidad de agente de manejo del Fideicomiso, debe cumplir con las siguientes instrucciones fiduciarias irrevocables:

- Recibir y registrar la cartera, recursos transferidos y recursos que se transfieran a título de fideicomiso por el Originador, conforme consta en el contrato del Fideicomiso, previa a la emisión de cada uno de los tramos y durante la vigencia de los valores, es decir (i) Los recursos destinados a constituir el fondo rotativo; (ii) La cartera, aportada y transferida por el constituyente al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable (iii) Y cualquier otro recurso que entregue el Originador para reponer el fondo rotativo o cubrir cualquier pasivo con terceros del Fideicomiso; y, la cartera de reposición en caso de sustitución de la cartera titularizada transferida al Fideicomiso.
- Recibir del administrador de cartera, una vez aperturada la cuenta, periódicamente los flujos provenientes del cobro de la cartera, que se haya aportado al Fideicomiso, que servirán para cubrir todos los pasivos con inversionistas del Fideicomiso, mientras éste se encuentre vigente.
- Registrar contablemente los flujos producidos por la cobranza de la cartera y cualquier otro activo, pasivo o contingente que se genere durante la vigencia del Fideicomiso.

- Administrar con suma diligencia y cuidado la cartera y recursos transferidos en la presente fecha y los que se transfieran a futuro, de parte del Originador, de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el contrato.
- En caso de que no se llegare a alcanzar el punto de equilibrio para la Titularización o en caso de que no se llegaren a colocar ningún valor dentro del plazo de su oferta pública, la Fiduciaria procederá a: a) cancelar los pasivos con terceros con los recursos del Fideicomiso y de no haber suficientes flujos con lo que deberá proporcionar el originador; b) se restituirán el remanente de recursos, dinero, flujos, bienes o cartera del Fideicomiso al Originador, a cuenta y cargo de éste último; y, c) se declarará terminado y se procederá con las tareas de liquidación del Fideicomiso.
- Gestionar y obtener las autorizaciones que se requieran para la realización del proceso de Titularización que dará lugar a la emisión de los valores para cada tramo. Para este efecto, el agente de manejo podrá solicitar al Originador la información y/o documentación que sea requerida, según la normativa vigente para el desarrollo del proceso de titularización, o que razonablemente sea necesaria a efectos de lograr las autorizaciones correspondientes para esta Titularización.
- Suscribir el reglamento de gestión en conjunto con el Originador, así como emitir el prospecto conforme la normativa correspondiente. Se emitirá un prospecto para cada tramo.
- Llevar a cabo la emisión de los valores con respaldo en el patrimonio autónomo del Fideicomiso con las características establecidas en el presente contrato y el informe de estructuración financiera de cada tramo, cumpliendo para ello los requisitos de inscripción tanto del Fideicomiso como de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y, en el caso de los valores, además deberá inscribirse en las Bolsas de Valores del país.
- Previo a la emisión y colocación de los valores entre los inversionistas, (i) el Originador tuvo que haber aportado la cartera, por un monto que permita cubrir el monto de la emisión por cada tramo, así como haber aportado los recursos para conformar el fondo rotativo y en el caso de haber disminuido ya sea el monto de la cartera o el monto del fondo rotativo haber hecho las reposiciones y sustituciones correspondientes. en este período, esto es antes de la emisión de los valores y a fin de mantener los niveles mínimos del monto de la emisión por cada tramo, el Originador hará las sustituciones de los flujos correspondientes al capital cobrado por nueva cartera a ser aportada por el Originador, de tal manera que permita mantener los niveles mínimos de dichos montos; así mismo, en caso que uno o más de los deudores prepaguen íntegramente el saldo de capital adeudado de la cartera titularizada respectiva o caiga en mora por más de treinta días, el Originador estará en la obligación de canjear los instrumentos de crédito prepagados con el aporte de nueva cartera para mantener los niveles mínimos del monto de la Titularización del tramo correspondiente. Esto es, en el Fideicomiso no debe disminuirse la relación de cobertura y debe existir cartera con un saldo de capital de por lo menos el monto de Titularización de cada tramo, o que la suma de la cartera más los flujos generados por la cobranza de la cartera sea al menos el monto del saldo insoluto de capital de los valores producto de la Titularización en cada tramo; (ii) debe haberse obtenido la correspondiente calificación de riesgo; (iii) que se haya obtenido la resolución aprobatoria expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; (iv) debe haberse inscrito el Fideicomiso Mercantil como contrato y como emisor, y los valores que se emitan a través del Fideicomiso Mercantil, en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores del Ecuador; (v) que se haya preparado y puesto en circulación al público en general el respectivo prospecto.
- Colocar los valores entre inversionistas en cada tramo, a través del agente colocador, mediante oferta pública primaria, a través de las Bolsas de Valores del Ecuador. Los valores se negociarán mediante oferta pública en el mercado primario bursátil, en las condiciones y fecha que fueran instruídas por el Originador a la Fiduciaria. posterior a esta colocación primaria, los valores se negociarán al precio que se encuentren en el mercado secundario, de acuerdo con las condiciones de oferta y demanda existentes y la normativa pertinente. La fecha de emisión de los valores de cada tramo será la fecha de la primera colocación del tramo respectivo, a partir de la fecha de emisión se contará el plazo de vigencia de los valores en cada tramo. Los valores que no se hayan colocado en la fecha de emisión, quedarán en tesorería del Fideicomiso para posterior colocación.
- Una vez emitido y colocado el primer tramo, será facultad del Originador determinar si se emiten uno o más tramos posteriores, a cuyo efecto, de manera previa a la emisión de valores de tramos posteriores, deberán cumplirse las siguientes condiciones:
 - Que el Originador y la Fiduciaria suscriban, mediante escritura pública, el acta para emisión del respectivo tramo, incluyendo las especificaciones y definiciones que corresponda respecto de monto de emisión del tramo, denominación de los valores del tramo, plazo de los valores del tramo, tasa de interés de los valores del tramo, características para la amortización de capital y pago de intereses de los valores del tramo, y otra información que pudiere ser relevante para aquel tramo.
 - Que se incorpore el informe de estructuración financiera del tramo correspondiente como documento habilitante del acta para emisión.
 - Que el Originador transfiera al Fideicomiso la cartera, a través del acta de aporte conforme las especificaciones constantes en el informe de estructuración financiera de dicho tramo y los flujos que cubra íntegramente el monto titularizado del tramo correspondiente y la relación de cobertura.

- Que el Originador transfiera al Fideicomiso la cartera de reposición correspondiente a la cartera titularizada del respectivo tramo.
 - Que el Originador transfiera al Fideicomiso la suma determinada en el informe de estructuración financiera del tramo respectivo, a efectos de integrar el fondo rotativo del tramo correspondiente, si aplica.
 - Que se prepare y, oportunamente, se ponga en circulación al público en general al prospecto del tramo correspondiente.
 - Que se obtenga la correspondiente calificación de riesgo del tramo a emitir, la cual deberá ser informada al público en general, así como también se la hará constar del prospecto y en el título representativo de los valores del tramo correspondiente.
 - Que se obtenga la autorización correspondiente de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y se haya realizado la inscripción correspondiente de los valores a emitir en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores. Las definiciones financieras correspondientes a los tramos posteriores al tramo I serán oportunamente adoptadas por el Originador, y serán puestas en conocimiento de la Fiduciaria a través del informe de estructuración financiera preparado para el tramo determinado y quedarán recogidas en el acta para emisión del respectivo tramo. El o los tramos solo podrán emitirse dentro de los dieciocho meses calendario contados a partir de la fecha de la autorización de esta Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de conformidad con la normativa legal vigente.
- Colocar entre inversionistas, a través de Vectorglobal WMG Casa de Valores S.A., los valores de cada tramo, mediante oferta pública primaria, a través de una o varias Bolsas de Valores del Ecuador, de conformidad con lo que instruya sobre esta materia el Originador.
 - En el evento que no lleguen a colocarse todos los valores dentro del plazo previsto por las normas legales y reglamentarias pertinentes, el Fideicomiso procederá a restituir al Originador, la parte proporcional del monto titularizado en cartera equivalente al porcentaje de valores no colocados, debiendo mantenerse en cuanto a monto titularizado un saldo de cartera que permita mantener el índice o relación de cobertura. los costos, gastos, honorarios y tributos que demanden estas restituciones serán cubiertas por el fondo rotativo, o por el originador, de no haber suficientes recursos en dicho fondo.

El agente de manejo, con los recursos que reciba transferidos a título de Fideicomiso Mercantil, deberá cumplir con las siguientes instrucciones:

- El agente de manejo deberá entregar al Originador la totalidad de los recursos provenientes de la colocación de los valores, sea total o parcialmente a la medida que se vayan colocando, de forma inmediata una vez efectivizados tales recursos y una vez que la Fiduciaria haya recibido los documentos de respaldo de tales colocaciones por la correspondiente Casa de Valores, previa reposición del fondo rotativo, deducción del monto necesario para pago de las comisiones de la Bolsa de Valores y del Agente Colocador.
- Con los recursos transferidos a título de Fideicomiso Mercantil, deberá constituirse el fondo rotativo, que servirá para el pago de los pasivos con terceros relacionados con obligaciones adquiridas a favor de personas distintas a los inversionistas de cada tramo, posteriormente y en caso de disminuir este fondo rotativo deberá ser repuesto con cargo a los flujos que reciba el Fideicomiso, o con cargo al producto de la colocación de los valores del respectivo tramo. De no ser suficientes estos recursos para reponer el fondo rotativo, el Originador deberá aportar en recursos líquidos y disponibles los montos que fueren necesarios para completar y mantener el fondo rotativo de los tramos respectivos, en todo caso previo a entregar cualquier remanente al Originador de cualquier tramo se deducirá el monto necesario para completar el fondo rotativo de cualquier tramo.
 1. Con los recursos del fondo rotativo de cada tramo, el agente de manejo pagará los pasivos con terceros distintos de los inversionistas en los siguientes rubros cuando fueren necesarios respecto a cada tramo, sin que ello constituya una enumeración taxativa o prelación de pago alguna durante la vigencia de este fideicomiso: (i) los impuestos a cargo de este Fideicomiso; (ii) los honorarios de la Fiduciaria; (iii) gastos notariales; (iv) gastos de inscripción y mantenimiento en el Catastro Público del Mercado de Valores y Bolsas de Valores; (v) honorarios de la Calificadora de Riesgos; (vi) honorarios del Agente Pagador; (vii) honorarios del Auditor Externo; (viii) honorarios de la calificadora de riesgos por la actualización de las calificaciones que no hubiesen sido pagadas por el Originador; (ix) honorarios del custodio de los valores desmaterializados; (x) honorarios del Administrador de cartera; (xi) todos los gastos necesarios para constituir, registrar, administrar, cumplir con el objeto, así como liquidar este Fideicomiso, conforme las estipulaciones de este contrato y la normativa vigente, a excepción de los pasivos con inversionistas. De manera subsidiaria, el remanente de los recursos del fondo rotativo de un tramo determinado y mientras no se afecte a los pasivos con terceros distintos de los inversionistas de este tramo, se podrán utilizar para el pago de los pasivos con terceros distintos de los inversionistas correspondiente a otro tramo en caso de que el fondo rotativo de dicho tramo fuera insuficiente.

- El Agente de Manejo pagará los pasivos y restituirá el remanente en dólares de los Estados Unidos de América, a menos que entre en vigencia en el Ecuador una norma a través de la cual se disponga que las obligaciones deben ser canceladas en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América; o, los deudores de la cartera puedan o deban realizar sus pagos en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América, casos en los cuales el Fideicomiso cancelará los pasivos en tal moneda y aplicando el tipo de cambio dispuesto en la norma que determinó tal modificación.
- La Fiduciaria en representación del Fideicomiso, deberá dar apertura la cuenta y las demás cuentas corrientes que sean necesarias para la correcta administración de los recursos de este Fideicomiso, por instrucción del Originador. El Originador instruye que las cuentas que se necesitaren para el Fideicomiso sean aperturadas en instituciones financieras del país que tengan una calificación de riesgos mínima de AA+ otorgada por una compañía Calificadora de Riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos. se aclara que también se irá depositando en esta(s) cuenta(s) el fondo rotativo descrito en este contrato y sus reposiciones.
- Se crearán subcuentas en el Fideicomiso para identificar cada tramo, las subcuentas son independientes entre sí, por lo que los activos y pasivos registrados dentro de una subcuenta en particular, no podrán confundirse, ni mezclarse con los activos y pasivos de las demás subcuentas. En tal sentido, la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía de un tramo determinado, servirá única y exclusivamente para pagar los pasivos con inversionistas de dicho tramo, por lo cual no se podrán utilizar ni destinar la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía del otro tramo, para pagar los pasivos con inversionistas del otro tramo. A manera de ejemplo aplicable a los tramos, se registrará dentro de sí a los siguientes conceptos: (i) la cartera que respaldará la emisión de cada tramo, incluyendo la cartera de reposición de cada tramo, (ii) los flujos que genere la cartera correspondiente a cada tramo, (iii) los valores emitidos con cargo a cada tramo, (iv) los pasivos con inversionistas que hayan adquirido valores emitidos con cargo a cada tramo, (v) el fondo rotativo de cada tramo.
- A partir de la fecha de la transferencia de la cartera al Fideicomiso y hasta la colocación del primer valor, los flujos recibidos en la cuenta, producto de la cobranza de la cartera (capital e intereses) deberán ser transferidos al Originador. Previa la transferencia de los flujos al Originador, deberá deducirse el valor para reponer el fondo rotativo en caso de que éste haya disminuido, y el Originador deberá transferir al Fideicomiso, cartera de las mismas características de la cartera originalmente transferida al Fideicomiso, con un saldo de capital al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo, de tal manera que no disminuya la relación de cobertura.
 1. Desde la fecha de emisión al Fideicomiso hasta la terminación del plazo de los valores o hasta que concluye el pago de mismos, proceder a recibir del correspondiente administrador de cartera todos los flujos que generen por la cobranza y recuperación de la cartera, hasta dentro de los siete días calendario inmediatos posteriores a la recaudación, mediante depósito o transferencia a la cuenta, y proceder a destinarlos semanalmente de acuerdo con el siguiente orden de prelación:
 2. Aprovisionar y retener la suma que sea necesaria para reponer el fondo rotativo en caso de ser necesario por haber disminuido su valor inicial. De no haber flujos suficientes será el Originador el que deberá transferir el dinero suficiente para completar el fondo rotativo.
 3. Aprovisionar los recursos suficientes para el pago del dividendo próximo a vencer de los valores. La provisión para el pago de los valores se hará de la siguiente manera: la provisión tanto para el pago de capital e intereses de cada tramo se hará de forma semanal, cada semana se aprovisionará un doceavo (1/12) del próximo dividendo de intereses y un doceavo (1/12) del próximo dividendo de capital a vencer contado desde el primer día de cada semana. Considerando que cada trimestre cuenta con doce semanas, la semana previa al pago del respectivo dividendo (capital e intereses) de los valores, el Fideicomiso ya debe contar con los recursos necesarios para el pago del respectivo dividendo. La provisión siempre será en función de los valores efectivamente colocados.
 4. Restituir de los excedentes de flujos.
- Una vez que se haya cumplido con lo establecido en el numeral anterior y con los requisitos señalados más adelante en este numeral, el Fideicomiso tendrá la obligación de restituir al Originador, respecto de cada tramo, con periodicidad semanal, los flujos excedentarios, considerándose que hay flujos excedentarios cuando el saldo de capital de la cartera de propiedad del Fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera superen la relación de cobertura respecto de cada tramo. El Originador tiene derecho a la restitución del exceso de flujos, una vez realizadas las provisiones antes descritas en el numeral anterior y al aporte de nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente, por un monto de capital al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo. Para la generación del derecho de restitución será necesario primero el aporte de cartera de cada tramo. Este proceso de restitución del exceso de flujos y el canje y la sustitución de cartera de cada tramo se realizará constantemente hasta la cancelación de la totalidad de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. El Agente de Manejo siempre precautelará que el saldo de cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. Previa a la restitución, la Fiduciaria deberá verificar en cada tramo:
 - De haber disminuido su valor, se haya completado el monto del fondo rotativo.

- El Originador haya cumplido con su obligación de realizar todos los canjes de cartera que se encuentre obligado a realizar, ya sea por mora o prepago.
 - La Fiduciaria haya comprobado que el saldo de capital de la cartera de propiedad del Fideicomiso más los flujos recibidos por la cobranza de la cartera cubran la relación de cobertura.
 - Que la Fiduciaria compruebe de conformidad con la política de canje de flujos y/o cartera por cartera, que con la restitución de los flujos excedentarios no se afecte la liquidez del Fideicomiso para realizar oportunamente las provisiones que deben hacerse para el pago del próximo dividendo de los valores. De afectarse la liquidez, la restitución de los flujos excedentarios se hará cuando dicha liquidez sea suficiente para realizar oportunamente la provisión del próximo dividendo pendiente de pago. En el caso de descalces de flujos para el pago del dividendo próximo a vencer de los valores colocados por pagar, se deberá reponer flujos o cartera por nueva cartera (cartera de reposición) que al menos calce con el dividendo próximo a vencer, según se determine lo más adecuado; y de esta manera atender el descalce de flujos observado. La Fiduciaria cumplidos los requisitos anteriores, procederá a restituir semanalmente los excedentes de flujos al Originador dentro de los tres días hábiles de haber recibido en la cuenta la recaudación semanal de la cobranza de los flujos de la cartera del tramo respectivo.
- Con una periodicidad mensual verificar la relación de cobertura de cada tramo. En caso de que en cualquier momento de la titularización no hubiere cartera suficiente en el Fideicomiso para alcanzar la relación de cobertura, el Originador estará obligado a, de manera inmediata, transferir cartera adicional, de las mismas características de la cartera originalmente transferida al Fideicomiso, con un saldo de capital que permita alcanzar tal relación de cobertura del tramo respectivo; para cubrir el descalce que existe entre el plazo de la cartera y el plazo de los valores en cada tramo, el originador deberá canjear, con periodicidad quincenal o mensual, flujos y/o cartera del Fideicomiso con nueva cartera, siempre y cuando este canje no afecte la generación oportuna de los flujos necesarios para pagar los pasivos con inversionistas en las fechas de sus respectivos vencimientos del tramo respectivo. La Fiduciaria deberá comprobar que con el canje de flujos y/o cartera con nueva cartera no disminuya la relación de cobertura en cada tramo y adicionalmente que la cartera que el Originador vaya a canjear y aportar cumpla con los requisitos establecidos en el contrato de Fideicomiso.
- La sustitución de la cartera procederá cuando uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cayere en mora por más de treinta días desde su vencimiento o haya sido cancelada en su totalidad antes de su vencimiento. El Originador queda obligado a realizar la sustitución de la cartera en un plazo máximo de noventa días calendario contados a partir de que el instrumento de crédito haya caído en mora o haya sido prepago.
- La Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, deberá transferir al Agente Pagador, con por lo menos veinte y cuatro horas de anticipación a las fechas de pago, el dinero suficiente para que dicho Agente Pagador realice el pago de los pasivos a los inversionistas, con cargo a:
- Los recursos aprovisionados y retenidos conforme se definen en el contrato del Fideicomiso; y,
 - De dicha provisión no ser suficiente, con cargo a los demás recursos en efectivo con los que cuenta el Fideicomiso, con excepción del fondo rotativo. Para efectos del cálculo del plazo y de la tasa de interés, su liquidación y pago se considerará una base de treinta/trescientos sesenta, la cual corresponde a años de trescientos sesenta días, doce meses cada año y meses de treinta días. El capital de los valores será amortizado y la tasa de interés de los valores será pagado con la periodicidad estipulada en el informe de estructuración financiera del tramo respectivo. Las fechas de pago tanto capital como intereses corresponderán con el mismo día calendario de la fecha de emisión, considerándose para tal efecto meses de treinta días sin importar los días efectivos reales transcurridos efectivamente entre un mes y otro. Si dicho día coincide con un día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediatamente posterior, sin que se reconozcan intereses adicionales por los días no hábiles. Los valores no generarán ningún tipo de interés a partir de su vencimiento, a menos que el Fideicomiso esté en mora en el pago, considerando que estará en mora únicamente en el caso de que, requerido el pago por parte del inversionista, el Fideicomiso no pudiera realizar el pago por cualquier razón, en especial por falta de fondos. En caso de que, en un determinado trimestre o periodos de pago según el respectivo tramo, no existan los recursos suficientes para cancelar totalmente los valores del o los tramos correspondientes, se pagará a los inversionistas de los valores de cada tramo en lo que se alcanzare a prorrata del saldo insoluto de los valores del respectivo tramo, y conforme a la siguiente prelación de pagos:
 1. Intereses atrasados de los valores del tramo respectivo
 2. Capital atrasado de los valores del tramo respectivo
 3. Intereses de los valores correspondientes al trimestre de pago del tramo respectivo
 4. Capital de los valores correspondiente al trimestre de pago del tramo respectivo.
 - En el caso de que exista mora en el pago del capital de los valores, la tasa de mora será la publicada por

el Banco Central del Ecuador fijada a la fecha de vencimiento de la obligación en mora de acuerdo con la normativa que estuviere vigente.

- El pago de los pasivos con inversionistas se los realizará en dólares de los Estados Unidos de América, a menos que entrare en vigencia en el Ecuador una norma a través de la cual se disponga que las obligaciones deben ser canceladas en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América; o, los deudores de la cartera puedan o deban realizar sus pagos en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América, casos en los cuales el Fideicomiso cancelará los pasivos con inversionistas en tal moneda y aplicando el tipo de cambio dispuesto en la norma que determinó tal modificación.
 - En el evento que se presenten situaciones que impidan la generación de los flujos o la imposibilidad de obtener recursos a través de la venta de la cartera; y, una vez agotados los recursos del Fideicomiso, o que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de la cartera, o si dicha cartera ya no es capaz de generar flujos; y no puedan cancelarse totalmente los pasivos con inversionistas, a pesar de haberse ejecutado el mecanismo de garantía, los inversionistas deberán asumir los posibles pérdidas que se produzcan por tales motivos.
 - Expresamente se aclara que ni el Originador, ni la Fiduciaria, ni el Fideicomiso, de manera individual, conjunta o solidaria, aseguran o garantizan la generación de los flujos.
 - Ni la Fiduciaria ni el Originador ofrecen, aseguran o garantizan beneficio, rentabilidad, resultado o retorno de clase alguna a los inversionistas o a terceros.
- Mientras los recursos monetarios del Fideicomiso Mercantil no deban destinarse para sus respectivos fines según los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá mantener tales recursos en una cuenta rentable de fácil liquidación en instituciones financieras debidamente autorizadas a operar como tales en el Ecuador, que cuenten con una calificación de riesgo local de al menos "AA(+)" otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos o en su defecto en inversiones de hasta noventa días en instituciones financieras que tengan una calificación de riesgos local de al menos AAA(-), o en fondos de inversión con calificación de riesgos de al menos AA(+) y en títulos valores que se negocien en bolsa que tengan una calificación de riesgos mínima de AA(+), de acuerdo a las instrucciones que reciba del Originador. si el Originador no escogiere las instituciones en las que se depositarán los recursos en efectivo del Fideicomiso, la Fiduciaria en caso de falta de instrucción, puede realizar las inversiones que cumplan con tales parámetros o mantener tales recursos en las cuentas corrientes de titularidad del Fideicomiso. Los rendimientos financieros obtenidos por los recursos monetarios depositados o invertidos acrecentarán este patrimonio de propósito exclusivo y por lo tanto servirán para el pago de los pasivos. En cualquier caso, una vez que los pasivos hayan sido pagados, estos ingresos serán parte del remanente para restituir al Originador. A efecto se deja expresa constancia que la Fiduciaria no será responsable, ni se encontrará obligada a responder por las inversiones realizadas ni por los recursos mantenidos en las cuentas corrientes, en el evento de que las instituciones donde se mantengan las mismas llegaren a incumplir sus compromisos u obligaciones o por cualquier pérdida que llegare a generarse por tales situaciones.
- Para el correcto funcionamiento y operación de este Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá efectuar las siguientes contrataciones:
- De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 152 de la ley de mercado de valores contenida en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, corresponde a la Fiduciaria, en su calidad de Agente de Manejo de este Fideicomiso, designar a un agente pagador de los valores, resultantes de esta titularización y suscribir un contrato de prestación de servicios con dicho agente pagador. para el presente proceso la Fiduciaria contratará a un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el agente pagador o de terminación anticipada del contrato de servicios, la Fiduciaria será el Agente Pagador o procederá a contratar para esas funciones a una institución del sistema financiero que mantenga una calificación de riesgo mínimo de AA (+). la actuación del agente pagador no implicará ni constituirá garantía alguna de parte del Agente Pagador de la Fiduciaria ni de este Fideicomiso sobre la generación de los recursos de los que dependen los pagos. En tal sentido, la Fiduciaria y este Fideicomiso no garantizan rendimiento ni retorno alguno a los inversionistas ni al Originador. Los honorarios del Agente Pagador serán cancelados con cargo al fondo rotativo.
 - En virtud de lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores Contendida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II de Mercado de Valores, este patrimonio de propósito exclusivo está sujeto a auditoría externa. En función de lo señalado el Agente de Manejo debe contratar a una compañía de auditoría externa para que realice la auditoría externa de los estados financieros (y anexos) de este Fideicomiso, con quien el Agente de Manejo suscribirá el respectivo contrato de auditoría, estipulando que los honorarios de la auditora serán cubiertos con cargo a los recursos del fondo rotativo de este

patrimonio de propósito exclusivo. en caso de que por los principios de renovación y alternabilidad a los que está obligada la Fiduciaria por ley, se deba resolver el reemplazo del auditor externo, que escoja el Originador, en los términos y condiciones acordados por el Originador. Si el Originador, en el plazo máximo de cinco días que le conceda la Fiduciaria para escoger la auditora externa adicional no se ha pronunciado podrá designar, a su sola discreción, a la auditora externa y, por ende, suscribir el contrato correspondiente.

- Contratar a Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. para la prestación de los servicios de custodia de valores desmaterializados, a cuyo efecto suscribirá un contrato de custodia. La Fiduciaria en representación del Fideicomiso, propietaria de la cartera tendrá bajo su custodia la cartera, y los instrumentos de crédito sin perjuicio de lo cual en caso de que la Fiduciaria así lo resolviere, sin que eso signifique una obligación para la misma, podrá contratar para la custodia de la cartera y los instrumentos de crédito a cualquier otra entidad financiera autorizada previa coordinación y autorización del Originador por el costo de esta. En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por DECEVALE S.A. o de la entidad seleccionada para la custodia de la cartera, o por la terminación por alguna causa estipulada en dichos contratos o en la ley, la Fiduciaria estará facultada para dar por terminado dichos contratos de custodia y podrán designar a quien ha de reemplazarle y, por ende, suscribir el contrato correspondiente. La entidad que sea designada por la Fiduciaria como reemplazo en las labores del custodia, deberá ser un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores debidamente autorizado a operar, y una compañía especializada y con experiencia en custodia de cartera, previa coordinación y autorización del Originador, sobre dicha selección, sin perjuicio de que en caso de no recibir respuesta del Originador, dentro del plazo de quince días, desde la notificación de la Fiduciaria para la selección, la Fiduciaria procederá a la contratación de la misma a su criterio. Los honorarios de los custodios serán cancelados con cargo al fondo rotativo.
- El Originador ha contratado a la compañía Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. para la calificación del I tramo de la Titularización. El Originador asume la obligación de pagar todas las facturas, costos y gastos a ser cargados por la calificadora de riesgos. Para las actualizaciones periódicas de la calificación, respecto de los valores de cada tramo, durante la vigencia de este Fideicomiso conforme el mínimo establecido en la legislación vigente y aplicable, el agente de manejo suscribirá un contrato de servicios

con la calificadora de riesgo. Los honorarios de la calificadora de riesgo serán cubiertos con los recursos del fondo rotativo, en el caso que el Originador no los cancele. Inicialmente la compañía Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. será la calificadora de riesgos de los valores, sin perjuicio de lo cual en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la calificadora de riesgo o principios de alternabilidad, la Fiduciaria se haya facultada para dar por terminado el contrato suscrito con dicha compañía, o el evento de terminación del contrato de servicios por cualquier razón o circunstancia, la Fiduciaria podrán resolver sobre su reemplazo y designación y suscribirá un nuevo contrato de servicios de actualización de calificación de riesgos de los valores con la compañía que seleccione previa coordinación y autorización del Originador sobre dicha selección, sin perjuicio de que en caso de no recibir respuesta del Originador dentro de quince días, desde la notificación de la Fiduciaria para la selección, la Fiduciaria procederá a la contratación de la misma a su criterio. El Agente de Manejo deberá entregar a la calificadora de riesgo la documentación que sea necesaria, para que esta proceda a emitir su calificación de riesgo y la actualización, sobre la titularización y los valores que se emitan en virtud de este proceso en cada tramo. Se deja constancia que la calificación de riesgos inicial, para este proceso de titularización, ha sido contratada y pagada directamente por el Originador.

- El Agente de Manejo deberá contratar como agente colocador a Vectorglobal WMG Casa de Valores S.A. y suscribirá un contrato a efectos de la colocación de los valores. La suscripción del contrato anteriormente referido deberá estipular que los honorarios serán cubiertos con los recursos del fondo rotativo de este Fideicomiso. En caso de terminarse el contrato suscrito por cualquier razón o circunstancia, esta Casa de Valores podrá ser reemplazada por otra a ser determinada por el Originador, y la Fiduciaria queda facultada desde ya para suscribir el contrato correspondiente con la nueva compañía.
- El Agente de Manejo deberá suscribir con el Originador, un contrato de administración de cartera, para que preste al Fideicomiso los servicios de administración, recaudación y cobranza de la cartera. Inicialmente el Originador será el administrador de cartera, sin perjuicio de lo cual la Fiduciaria se haya autorizada a dar por terminado el contrato suscrito con la institución que actúe como administrador de cartera, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la misma en este contrato o en el contrato de administración de cartera a ser suscrito. La Fiduciaria, comunicará del incumplimiento al Comité de Vigilancia para que resuelva la terminación, de darse la misma, se notificará al

Originador para que éste pueda en el término de cinco días, presentar ante el Comité de Vigilancia los descargos del caso. En caso de resolverse finalmente la terminación del contrato con el Originador, así como en el evento que el referido contrato se llegare a dar por terminado por cualquier razón o circunstancia, la Fiduciaria se haya autorizada a suscribir un nuevo contrato de administración de cartera de acuerdo con los términos y condiciones y con la institución que establezca el Comité de Vigilancia, o la misma Fiduciaria en el caso que el Comité de Vigilancia no lo hiciera dentro del plazo máximo de cinco días hábiles contados desde que así lo hubiere requerido la Fiduciaria. Todos los costos y gastos del servicio a ser prestado por el nuevo administrador de cartera serán asumidos íntegramente por el Originador. En caso de que el Originador no cancele los costos y gastos antes referidos, la Fiduciaria queda facultada para hacerlo con cargo al fondo rotativo y a los recursos a ser restituidos al Originador conforme a lo señalado en el contrato, y de éstos no ser suficientes con cargo a los flujos. El Administrador de Cartera deberá prestar al Fideicomiso los servicios de administración, recaudación y cobranza de la cartera, de conformidad con lo estipulado en este contrato de Fideicomiso, el reglamento de gestión y el correspondiente contrato de administración de cartera a ser suscrito con el Fideicomiso. El Administrador de Cartera tendrá las facultades, derechos y obligaciones contenido en el respectivo contrato de administración de cartera, y las determinadas en el Fideicomiso y en el reglamento de gestión.

▪ Durante la vigencia de este Fideicomiso, el Agente de Manejo realizará:

- Practicar durante el plazo, dentro de los cinco primeros días hábiles del respectivo mes inmediato posterior, un cruce de información con el administrador de cartera, a fin de determinar, respecto de cada tramo: (i) la totalidad de los flujos recaudados por el administrador de cartera en el mes inmediato anterior con el detalle de la cartera a la que pertenecen; (ii) la totalidad de los flujos entregados por el administrador de cartera al Fideicomiso en el mes inmediato anterior; (iii) la totalidad de los flujos entregados por el Fideicomiso al Originador en el mes inmediato anterior, en razón de los excedentes a los que tiene derecho; (iv) las sustituciones de cartera realizadas en el mes inmediato anterior y la entrega de la cartera de reposición; (v) la cartera que hubiera caído en mora o prepagada y no haya sido objeto de sustitución; y, (vi) en general, el Fideicomiso y el Administrador de Cartera se cruzarán toda la información relevante que exija la Fiduciaria, que tenga relación con la administración de la cartera.
- Si uno o varios de los instrumentos de crédito integrantes de la cartera, registran una morosidad de noventa días o más en cualquier dividendo, y no haya sido objeto de la sustitución de cartera por el Originador, y no tenga que ser objeto de restitución en virtud de que no se ha llegado a la relación de cobertura, el Fideicomiso, por sí mismo o a través del administrador de cartera, gestionará la recaudación de la cartera en mora, por las vías extrajudicial, judicial o arbitral, según sea lo más conveniente para los intereses de los inversionistas; y, el producto de esta recaudación, menos los costos y gastos en que haya debido incurrirse para la cobranza de la cartera formará parte de los flujos. Para la cobranza de la cartera el Fideicomiso contratará a gestores de cobranza y/o abogados en ejercicio de su profesión y, de ser necesario, otorgarle una procuración judicial. Los gastos que se generen por la cobranza judicial de la cartera serán asumidos por el Fideicomiso que los pagará con los recursos del fondo rotativo.
- Deberá administrar y/o ejecutar el mecanismo de garantía según lo estipulado en el contrato para cada tramo.
- No podrá celebrar ningún tipo de gravamen, garantía o caución sobre los bienes que forman parte del Fideicomiso Mercantil.
- Deberá convocar a los inversionistas a las asambleas que sean necesarias, dentro de esta Titularización. Sin perjuicio de lo anterior, el Agente de Manejo deberá convocar a la primera asamblea, con la finalidad de que dicho órgano elija a los miembros del Comité de Vigilancia, de acuerdo con lo estipulado en el contrato del Fideicomiso. El Agente de Manejo deberá ejecutar las decisiones que adopte la asamblea, siempre que sean tomadas según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso, y siempre que no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del Fideicomiso, de la Titularización o del Originador.
- Deberá convocar a los miembros del Comité de Vigilancia en los casos contemplados en el contrato del Fideicomiso. El Agente de Manejo deberá ejecutar las decisiones que adopte el Comité de Vigilancia, siempre que sean tomadas según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso, y siempre que no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad de este Fideicomiso, de la Titularización o del Originador.
- En caso de que haya vencido el plazo máximo de autorización de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y no se hayan colocado todos los valores, a petición expresa del Originador, la Fiduciaria restituirá la cartera excedente al Originador. La Fiduciaria deberá comprobar que con la restitución de cartera al Originador no se afecte la relación de cobertura.

- Deberá preparar información y ponerla a disposición de los inversionistas, de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y de las Bolsas de Valores, y del Originador, respecto de cada tramo, en los términos constantes en el reglamento de gestión y en la normativa legal.
- Para el mantenimiento de la inscripción de valores provenientes de procesos de Titularización el Agente de Manejo deberá enviar la información continua y ocasional establecida para los fideicomisos mercantiles inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores conforme la normativa vigente. Adicionalmente, mientras se encuentren en circulación los valores, el Agente de Manejo deberá remitir en forma trimestral la siguiente información, la cual debe presentarse a través de los medios tecnológicos establecidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dentro de los quince días del mes inmediato posterior al cierre del trimestre:
 1. Cuantía colocada, condiciones de plazo y de rendimiento de los valores emitidos en el mes.
 2. Valor total de los valores en circulación al corte del trimestre.
 3. Información consolidada sobre los compradores de los valores, clasificados de acuerdo con lo prescrito en la normativa una vez finalizado el plazo de la oferta pública, deberá remitir un informe detallado sobre la situación del proceso de titularización.
- El agente de manejo deberá poner a disposición de los inversionistas, la información requerida para el mantenimiento de la inscripción en el catastro público del mercado de valores. La fiduciaria difundirá semestralmente un resumen sobre la situación de la titularización respecto de cada tramo emitido, el cual contendrá por lo menos la siguiente información respecto del semestre inmediato anterior:
 1. Estado de la cartera y de los flujos recaudados.
 2. Situación y saldo de los pasivos con inversionistas.
 3. Saldo de los pasivos con terceros.
 4. Situación y saldo del fondo rotativo.
 5. Situación de la relación de cobertura.
 6. Monto de redenciones anticipadas.
 7. Cualquier otra información que se considere relevante para los inversionistas.
- El informe estará a disposición de los inversionistas en las oficinas de la Fiduciaria ubicadas en la ciudad de Guayaquil, a partir de los treinta días posteriores a la finalización de cada semestre a contarse a partir de la fecha de emisión. Toda información que, según disposiciones legales, reglamentarias, del Fideicomiso, del Prospecto de Oferta Pública o del Reglamento de Gestión, deba dirigirse a los inversionistas, se la difundirá a través de la página web de la Fiduciaria, cuya dirección es www.futurfid.com.ec y del sistema integrado de Mercado de Valores en lo que fuere aplicable y de acuerdo con la normativa que estuviere vigente. Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores. Copia de toda información que sea difundida hacia los inversionistas también será entregada por la Fiduciaria a la Calificadora de Riesgo, a la Auditora Externa y al Originador.
- La Fiduciaria rendirá trimestralmente cuentas al Originador en los términos y condiciones exigidos por la ley de Mercado de Valores contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, y en las Codificaciones de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y de Seguros, Libro II Mercado de Valores, que se remitirá al Originador dentro de los diez días posteriores al corte del trimestre inmediato anterior. Copia de toda rendición de cuentas presentada al Originador también será entregada por la Fiduciaria a la Calificadora de Riesgo. Los estados financieros del Fideicomiso deberán entregarse mensualmente al Originador dentro de los diez días posteriores al cierre del periodo mensual inmediato anterior siempre y cuando el administrador de cartera haya proporcionado la información sobre la cartera a la Fiduciaria de acuerdo con los términos previstos en el contrato de administración de cartera.
- En este proceso de Titularización, se realizarán redenciones anticipadas sólo en caso de producirse alguna de las causas establecidas en el contrato del fideicomiso. sin perjuicio de lo cual, adicionalmente el fideicomiso, con la debida autorización del Comité de Vigilancia, podrá a través de las Bolsas de Valores readquirir sus propios valores en cuyo caso operará en derecho la extinción de la obligación. Se aclara de manera expresa que la redención anticipada, no constituye el vencimiento anticipado de ninguno de los valores, en virtud de lo cual, efectuada esta declaración de redención anticipada por parte de la Fiduciaria, ningún inversionista, podrá demandar al Fideicomiso ni a la Fiduciaria por el pago anticipado de ningún rubro de los valores. La declaración de redención anticipada deberá ser informada a los inversionistas a través de los medios señalados en el presente contrato de Fideicomiso.
- Deberá consignar ante un Juez de lo Civil, conforme lo prescrito en el Art. 148 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, en el Art. 338 del Código Orgánico General de Procesos (COGEP) y Art.

1615 del Código Civil, los recursos o bienes que les pudieren corresponder a los inversionistas u Originador, según corresponda. Esta consignación se podrá hacer luego de transcurridos seis (6) meses calendario contados a partir de la fecha en que haya nacido para el Fideicomiso Mercantil la última obligación de reconocer derechos a favor de los inversionistas, los correspondientes a pasivos con terceros, o los que correspondan al Originador y que no hubieren sido reclamados oportunamente. Los costos que demande la consignación serán asumidos por el Fideicomiso que los pagará con los recursos del fondo rotativo.

- Una vez que un deudor haya cancelado íntegra y cabalmente su respectivo instrumento de crédito, entregar al administrador de cartera dichos instrumentos de crédito con la nota de cancelado respectiva o de endoso o cesión a tercero de ser el caso. Las entregas de los instrumentos de crédito por la Fiduciaria se harán en el establecimiento principal de Marcimex S.A. en la ciudad de Guayaquil actualmente ubicado en las calles 9 de Octubre y García Avilés, esquina, y operarán una vez que el Agente de Manejo haya verificado la relación de cobertura del tramo respectivo, dentro del plazo de quince días hábiles de haberse solicitado por el Originador la devolución de la respectiva cartera cancelada. Hecho lo cual, el administrador de cartera será el encargado de devolver documentación y garantías directamente a los deudores, sin que la Fiduciaria ni el Fideicomiso tengan ninguna responsabilidad por estos conceptos.
- Una vez atendidos todos los pasivos, el Agente de Manejo deberá restituir al Originador:
 - La cartera, los flujos y los recursos dinerarios existentes en el Fideicomiso
 - De existir, cualquier otro bien remanente en el Fideicomiso Mercantil. El Originador será el único beneficiario de cualquier remanente existente en el patrimonio de propósito exclusivo. Los costos, gastos, honorarios y tributos, de haberlos, que demande tal restitución serán de cargo del Originador.
- Una vez atendidos todos los pasivos y habiendo restituido todos los bienes y recursos que conformen el patrimonio de propósito exclusivo, la Fiduciaria deberá liquidar y terminar este Fideicomiso, de acuerdo con los términos y condiciones señalados en este contrato.
- En general, el Agente de Manejo podrá realizar todos los actos y contratos que fueran necesarios para el cumplimiento de la finalidad del contrato, de manera que no sea la falta de disposición específica la que impida su ejecución, siempre que, a juicio exclusivo, de la Fiduciaria no atente contra la naturaleza del Fideicomiso, su objeto y finalidades y existen los recursos correspondientes en el patrimonio autónomo. Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, el Agente de Manejo podrá someter a conocimiento y resolución del Comité de Vigilancia o de la Asamblea de Inversionistas de ser el caso, temas trascendentes o relevantes en el desarrollo y ejecución de esta Titularización que no se hubieren determinado específicamente en el

contrato o en el Reglamento de Gestión y que puedan afectar directa o indirectamente a los inversionistas.

Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad muestra el ponderado de pérdida de la cartera y la variabilidad que podrían presentar los flujos de la cartera objeto de esta Titularización en base a la información financiera histórica recibida del Originador. De acuerdo con los cálculos financieros que constan en el informe de estructuración financiera, el índice de siniestralidad para el primer tramo que se ha seleccionado es el índice de siniestralidad del escenario pesimista que es del 19,67%. El índice de siniestralidad de los tramos posteriores constará en el informe de estructuración financiera del tramo respectivo.

Redención anticipada

La redención anticipada consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producido cualquiera de los referidos eventos, y en los términos y condiciones estipulados en el contrato del Fideicomiso, la Fiduciaria puede proceder a utilizar todos los recursos existentes en el Fideicomiso del tramo respectivo, a excepción del fondo rotativo, para abonar o cancelar los valores de manera anticipada, en virtud de lo cual, efectuada esta declaración de redención anticipada, por parte de la Fiduciaria, ningún inversionista podrá demandar el Fideicomiso por el pago anticipado de ningún rubro de los valores del tramo respectivo. Para tal efecto, la Fiduciaria, por cuenta del Fideicomiso, podrá acudir respecto de cada TRAMO:

- A los flujos recaudados de la cartera.
- A los recursos existentes en las cuentas del Fideicomiso, a excepción del fondo rotativo.
- A los recursos obtenidos producto de la enajenación de cartera.

La Fiduciaria podrá llamar a redención anticipada total o parcial de los valores para cada tramo en el caso de que:

- No se hayan cumplido por seis semanas consecutivas con la relación de cobertura y provisiones a las que se refiere en el contrato del Fideicomiso, y que por tal razón el Fideicomiso no hubiere restituido los flujos excedentes al Originador.
- El Originador estuviere en mora de más de 60 días en el cumplimiento de su obligación de realizar sustituciones de cartera.

Si como consecuencia de lo señalado en los bullet points anteriores, el Fideicomiso no contare con los flujos y cartera suficientes para el pago de al menos el veinte por ciento (20%) del capital insoluto de los valores, la Fiduciaria podrá llamar a redención anticipada parcial del tramo respectivo tantas veces cuantas dichas circunstancias ocurrieren, hasta la cancelación total de los valores del tramo correspondiente. La declaración de redención anticipada deberá ser informada a los inversionistas del tramo respectivo. Efectuada la declaración de redención anticipada, la Fiduciaria podrá realizar una o más de las siguientes gestiones:

- Dar por terminado el contrato con el administrador de cartera, y gestionar por medio de terceros contratados al efecto, la recaudación de la cartera.
- Obtener recursos en virtud de la enajenación de la cartera, estando la Fiduciaria facultada para negociar, los términos y condiciones de tal o tales descuentos, precautelando siempre los intereses de los inversionistas. En caso de que se logren recaudar flujos, el Fideicomiso, destinará dichos recursos para, en primer lugar, abonar o cancelar intereses (de mora y corrientes) de los valores, según tales recursos lo permitan, cortados a la fecha que se efectúe dicho pago y, luego de ello si aún existieren recursos, abonar y cancelar el capital de los valores. Los abonos o cancelación antes señalados se distribuirán entre los inversionistas del tramo respectivo, a prorrata de su participación. El que la redención anticipada sea total o parcial será decidido por la Fiduciaria, según la disponibilidad de los flujos para el pago de los pasivos con inversionistas del tramo respectivo. Se deja expresa constancia que de haberse producido cualquiera de los referidos eventos, y por ende la declaración de redención anticipada total, quedarán suspendidos los derechos del Originador, o de su cesionario, de ser el caso, hasta cuando se haya logrado honrar íntegramente los pasivos con inversionistas. En tal sentido, dichos derechos del Originador, o de su cesionario, de ser el caso, quedarán extinguidos si los inversionistas deben asumir eventuales pérdidas derivadas de esta Titularización. Se aclara que se deberá practicar el ajuste correspondiente de los intereses por el plazo por pago anticipado de capital de los valores, en la última cuota de pago de los valores, y de ser necesario, en la penúltima cuota y así sucesivamente.

Derechos y obligaciones de los inversionistas

Los inversionistas, titulares de los valores que se emitan como resultado del proceso de Titularización en cada tramo, no son considerados como beneficiarios del Fideicomiso, sin perjuicio de lo cual tienen los siguientes derechos y obligaciones derivados de su calidad de acreedores del Fideicomiso:

- Recibir, en proporción a sus respectivas inversiones en valores del tramo correspondiente, los derechos de contenido crediticio (amortización de capital y pago de intereses), reconocidos en tales valores.
- Recibir, en proporción a sus respectivas inversiones en valores del tramo correspondiente, los activos distribuidos por la Fiduciaria en caso de que se haya aplicado una redención anticipada, en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso.
- Asistir a las asambleas de inversionistas con voz y voto, personalmente o por medio de apoderado (mediante poder emitido por instrumento público o privado).
- Elegir y ser elegido miembro del Comité de Vigilancia, salvo los casos que la ley lo impida, de conformidad con lo prescrito en el Fideicomiso.
- Recibir semestralmente, el informe de la Fiduciaria sobre la situación de la Titularización e información descrita en el contrato del Fideicomiso y las normas del Reglamento de Gestión.
- Negociar libremente los valores, cumpliendo los requisitos de ley.
- Los demás derechos establecidos a su favor en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en los valores, en el prospecto y demás normativa aplicable.
- Los inversionistas están obligados a someterse a las disposiciones contenidas en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, y en la legislación aplicable, incluyendo su obligación de acatar un llamamiento de redención anticipada por parte de la Fiduciaria.

Derechos y obligaciones del Originador o Constituyente

El Originador en su calidad de Constituyente tiene los siguientes derechos y obligaciones:

- Recibir el producto neto de la colocación de los valores, previa la deducción del monto requerido para reponer el fondo rotativo, y las comisiones de colocación de la Bolsa de Valores y el Agente Colocador.
- Una vez atendidos todos los derechos de los inversionistas y cancelados todos los pasivos del tramo correspondiente, recibir en restitución: (i) la cartera remanente en la respectiva subcuenta del Fideicomiso. (ii) los recursos dinerarios remanentes en la respectiva subcuenta del Fideicomiso, y (iii) cualquier otro bien o derecho remanente en el Fideicomiso respecto de cada tramo.
- Realizado el pago de la totalidad de pasivos del Fideicomiso de todos los tramos, recibir en restitución: a) la cartera y los recursos dinerarios existentes en el Fideicomiso; y, b) cualquier otro bien y derechos remanentes en el Fideicomiso. Los costos o tributos, de haberlos, que demande tal restitución serán de cargo del Originador.
- Efectuar aportes de recursos (cartera o dineros), cuando el Originador, a su solo criterio, así lo estime conveniente.
- Los demás derechos determinados a su favor en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto, y demás normativa aplicable.
- Transferir al Fideicomiso la cartera necesaria para cada tramo, esto es, la cartera titularizada y la cartera de reposición, en los términos definidos en el Fideicomiso.
- Efectuar la sustitución de cartera de conformidad con lo establecido en el Fideicomiso.
- Brindar cabal y oportunamente los servicios de Administrador de Cartera, en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso, representado por la Fiduciaria en especial la de proceder a entregar al Fideicomiso todos los flujos que se generen por la cobranza y recuperación de la cartera.
- Proveer a la Fiduciaria de toda documentación e información adicional que, a solo criterio de la Fiduciaria, sea necesaria a efectos de cumplir con el objeto del Fideicomiso.
- Proveer al Fideicomiso de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación

necesarias para la Titularización, o proveer a la Fiduciaria de la información y documentación necesarias para la Titularización.

- En caso de que los recursos del Fideicomiso fueren insuficientes, asumir y cancelar aquellas obligaciones definidas como pasivos con terceros distintos de los inversionistas, respondiendo en virtud de la fianza mercantil otorgada.
- Proveer recursos al Fideicomiso para reponer el fondo rotativo, cuando éste se haya reducido de su monto base y en el Fideicomiso no hubiese flujos requeridos para hacerlo. Dicha provisión deberá hacerse dentro de los dos días hábiles inmediatos posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así le haya solicitado al Originador mediante simple carta.
- Atender y cumplir con las demás obligaciones asumidas para cada tramo constantes en el Fideicomiso y en las actas emisión, las cuales serán exigibles y aplicables respecto del tramo respectivo.
- Poner en conocimiento oportunamente a la Fiduciaria de cualquier información que pudiere ser relevante o afectare al desarrollo de la Titularización, el Fideicomiso o los inversionistas.
- Proteger al Fideicomiso, a la Fiduciaria y a sus funcionarios contra toda demanda o acción que se intente contra cualquiera de ellos, con ocasión o como consecuencia de la administración fiduciaria en este negocio, salvo que éstas le fueren imputables a su culpa o dolo. En consecuencia, serán de cuenta y cargo del constituyente los gastos judiciales, extrajudiciales y los honorarios de los abogados inclusive, que sean necesarios para la defensa del Fideicomiso o de la Fiduciaria o de sus funcionarios, así como el reembolso de todos los valores que deba erogar por concepto de indemnizaciones a las que haya sido condenado cualquiera de ellos, salvo que tales indemnizaciones sean imputables a su culpa o dolo, en caso de no poder cubrirse con los recursos remanente del Fideicomiso.
- Proveer a la Fiduciaria de información oportuna, veraz, completa que sea requerida para el proceso de titularización, así como cualquier información adicional que, a solo criterio de la Fiduciaria sea necesaria para cumplir con la finalidad del Fideicomiso.
- Las demás obligaciones establecidas para el Originador en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en los valores y en la legislación aplicable.

Derechos, obligaciones y responsabilidades de la Fiduciaria

- Cobrar los honorarios que le corresponden por la constitución, administración y liquidación del Fideicomiso.
- Designar a su sola discreción, al reemplazo de la auditoría externa, debido al incumplimiento de sus obligaciones o por razones de alternabilidad o por disposiciones normativas aplicables.
- Designar, a su sola discreción, el reemplazo de la calificadora de riesgos, debido al incumplimiento de sus obligaciones o por

razones de alternabilidad o por disposiciones normativas aplicables.

- Los demás derechos establecidos a su favor en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, y en la legislación aplicable.
- Administrar prudente y diligentemente los bienes del Fideicomiso. Esta obligación es de medio y no de resultado, pues se adquieren únicamente deberes y responsabilidades fiduciarias. En tal sentido, la Fiduciaria no garantiza al Originador ni a los inversionistas, la consecución del objeto o de la finalidad pretendida a través de la Titularización. Conforme lo anterior, la Fiduciaria se compromete únicamente al desarrollo de una gestión fiduciaria eficiente, de acuerdo con los términos del Fideicomiso, del Reglamento de Gestión y de la legislación aplicable.
- Actuar como representante legal del Fideicomiso en los términos y condiciones establecidas en el Fideicomiso.
- Contratar al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. como Agente Pagador de la Titularización.
- Exigir extrajudicialmente al Originador y a los inversionistas el cumplimiento de sus obligaciones, conforme lo dispuesto en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el prospecto, en los valores y en la legislación aplicable.
- Mantener los bienes que integran el patrimonio autónomo del Fideicomiso, separados de los demás bienes de la Fiduciaria y de los otros negocios fiduciarios respecto de los cuales actúa como Fiduciaria.
- Cancelar con los recursos del fondo rotativo o aquellos que sean provistos por el Originador, todos los pasivos con terceros distintos de los inversionistas. En caso de que los recursos del Fideicomiso fueren insuficientes, los pasivos con terceros distintos de los inversionistas serán asumidos y cancelados por el Originador.
- La Fiduciaria realizará los pagos en la prelación que se determina en el Fideicomiso, siempre y cuando existan los recursos suficientes en el patrimonio autónomo para el pago parcial o total de los pasivos del Fideicomiso.
- Exigir al administrador de cartera el cabal y oportuno cumplimiento de las obligaciones asumidas por aquellos, en virtud de los respectivos contratos suscritos con el Fideicomiso.
- Llevar la contabilidad del Fideicomiso, preparar la información financiera, y ponerlas a disposición de los respectivos destinatarios, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la normativa aplicable.
- Rendir cuentas al Originador y al Comité de Vigilancia con periodicidad trimestral; y poner a disposición del Originador los estados financieros del Fideicomiso de forma mensual dentro de los diez días posteriores al cierre del periodo mensual inmediato anterior, este plazo será cumplido por la Fiduciaria siempre y cuando el administrador de cartera haya proporcionado la información sobre la cartera a la Fiduciaria de acuerdo a los términos previstos en el contrato de administración de cartera.

- Realizado el pago de la totalidad de pasivos del Fideicomiso, entregar al Originador a título de restitución: a) la cartera, los flujos y los recursos dinerarios existentes el Fideicomiso; b) cualquier otro bien o derecho remanente en el Fideicomiso. los costos, gastos, honorarios y tributos que demanden tales restituciones serán de cuenta y cargo del Originador.
 - Actuar como secretario y asistir con voz, pero sin voto a las reuniones de la asamblea de inversionistas y asistir con voz sin voto a las reuniones del Comité de Vigilancia.
 - Cumplir con los requisitos y obligaciones establecidas en la normativa legal y reglamentaria aplicable para procesos de titularización.
 - Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, de acuerdo con las instrucciones establecidas y las disposiciones legales pertinentes.
 - Exigir al Originador y a los inversionistas el cumplimiento de sus obligaciones, conforme lo dispuesto en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto, en los valores y en la legislación aplicable.
 - Las demás obligaciones establecidas para la Fiduciaria en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto, en los valores y en la legislación aplicable. La Fiduciaria no podrá establecer gravámenes ni limitaciones al dominio sobre la cartera, ni sobre los flujos, así como tampoco sobre los demás bienes que integren el Fideicomiso.
 - Las obligaciones que asume la Fiduciaria son de medio y no de resultado, por ende, la Fiduciaria no garantiza con su actuación que los resultados y finalidades pretendidas por el Constituyente efectivamente se cumplan. La Fiduciaria responde hasta por culpa leve en el cumplimiento de su gestión. Es su responsabilidad actuar de manera diligente y profesional a fin de cumplir con las instrucciones Fiduciarias. Por ende, no es responsabilidad de la Fiduciaria.
 - Que no se generen los flujos; o, que exista imposibilidad de obtener recursos a través de la venta de la cartera; o, que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de la cartera; o, que la cartera ya no sea capaz de generar flujos; por cualquier razón o circunstancia; o que el Originador incumpla cualquiera de las obligaciones que le corresponden en virtud del Fideicomiso.
 - La Fiduciaria no asumirá ninguna responsabilidad por los daños, perjuicios o pérdidas que se pudieran ocasionar en caso de que el Fideicomiso no cuente con los recursos necesarios para el pago de los gastos, honorarios y demás egresos determinados en el Fideicomiso y por tanto para el cumplimiento del objeto, las instrucciones y las obligaciones determinadas en el Fideicomiso. Se aclara además expresamente, que la Fiduciaria no estará obligada a utilizar sus propios recursos en el pago de ninguno de los gastos antes referidos y que, si voluntariamente hubiera asumido o pagado alguno de ellos, tendrá pleno derecho a requerir su reembolso al Fideicomiso o al Originador, conforme proceda según lo dispuesto en el Fideicomiso.
 - Que el administrador de la cartera incumpla con las obligaciones asumidas en el correspondiente contrato de administración de cartera que deberá haber suscrito con el Fideicomiso.
 - Que se produzcan daños o perjuicios para la Constituyente o terceros, por el cumplimiento oportuno y cabal de las instrucciones del Fideicomiso siempre y cuando dichos daños y perjuicios no hayan sido causados por culpa, negligencia o dolo de la Fiduciaria.
 - Que se produzcan cualquiera de las causales de redención anticipada previstos en el Fideicomiso.
 - Que se produzca un cambio de moneda en el país que obligue a cancelar los pasivos en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América.
 - En los demás casos en los que la Fiduciaria no tiene ninguna injerencia, participación ni control, por no ser parte de las obligaciones que asume por el Fideicomiso.
- Asamblea de inversionistas**
- Es el órgano compuesto por los inversionistas adquirentes de los valores emitidos con objeto de la Titularización.
- La asamblea de inversionistas consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista y pueden ser ordinarias o extraordinarias. La primera asamblea de inversionistas tendrá el carácter de ordinaria y será convocada por la Fiduciaria dentro de los treinta (30) días de efectuada la primera colocación de valores en el mercado, y tendrá como principales puntos a tratar:
- La designación de los tres miembros del Comité de Vigilancia.
 - La designación y, si, el caso amerita, la asignación de funciones adicionales de presidente, vicepresidente y secretario de dicho organismo.
 - El nombramiento del presidente de la asamblea.
- Posteriormente a la primera asamblea, este organismo podrá reunirse con el carácter de extraordinaria por solicitud de la Fiduciaria, o del Comité de Vigilancia, o de los inversionistas que representen la mitad más uno de la totalidad de valores colocados en el mercado, o del Originador o por pedido de la Superintendencia de Compañías, de Valores y Seguros.
- Una vez colocado el segundo tramo (tramo II), se deberá convocar a una asamblea de inversionistas para la ratificación, remoción o nueva designación de los miembros del Comité de Vigilancia. Igual paso se seguirá si se emitieran más tramos sucesivos al segundo tramo en la titularización.
- Para que la asamblea pueda instalarse se requerirá de la presencia de inversionistas que representen la mitad más uno de la totalidad de valores en circulación, independientemente del tramo al que correspondan. De no cumplirse con el quórum de instalación, dentro de treinta (30) minutos, luego de la hora fijada para la reunión, se dejará constancia en un acta de la no celebración de la asamblea por falta de quórum. Podrá efectuarse una segunda convocatoria dentro

de los treinta días siguientes a la fecha señalada para la primera convocatoria. Esta asamblea se reunirá y resolverá válidamente con los inversionistas presentes, independientemente del tramo al que correspondan lo cual constará en el texto de esta segunda convocatoria. Si por cualquier motivo, no puedo reunirse la asamblea en la segunda convocatoria, la Fiduciaria dentro de los veinte días posteriores a la fecha señala para la segunda convocatoria, efectuará una tercera y última convocatoria cumpliendo con las disposiciones de publicación antes establecidas, en lo que fuera aplicable. la asamblea correspondiente a esta tercera convocatoria podrá reunirse y decidir válidamente, en el lugar señalado en la convocatoria correspondiente, con el número de inversionistas concurrentes, independientemente del tramo al que correspondan, lo que quedará advertido en el texto de la convocatoria.

Las decisiones de la asamblea se tomarán por mayoría simple de votos de los inversionistas asistentes y serán obligatorias para todos los inversionistas aun cuando no hayan concurrido a la sesión. Las reuniones de la asamblea se efectuarán en las oficinas de la Fiduciaria en la hora señalada en la convocatoria, o en el lugar que definan la Fiduciaria y el Presidente de la asamblea. Los inversionistas podrán concurrir a las asambleas, personalmente o representados mediante poder, el mismo que podrá ser otorgado por instrumento público o privado. Cada inversionista tendrá dentro de la asamblea derecho a voz y al número de votos que el valor nominal de su inversión represente. Cada valor representado en las anotaciones en cuenta dará derecho a su titular a un voto en las asambleas de inversionistas. Salvo que la mayoría simple de inversionistas resuelva válidamente lo contrario, el presidente del Comité de Vigilancia actuará como presidente de la asamblea, y como secretario la persona designada por la Fiduciaria. por no haberse constituido el Comité de Vigilancia, cuando se conforme la primera asamblea ordinaria para presidirla, se elegirá entre los inversionistas presentes, un presidente ad-hoc que permita la normal instalación de esta. La Fiduciaria siempre actuará como secretario de la asamblea. De cada sesión de la asamblea se levantará un acta, que recoja las resoluciones tomadas. Este documento deberá estar suscrito por presidente y secretario. Tales actas una vez suscritas en señal de aprobación, por el presidente y secretario de la asamblea, prestarán mérito ejecutivo para hacer efectivo el cumplimiento de las obligaciones en ella contenidas, estas actas deberán constar en un libro de actas especial que llevará la Fiduciaria. En aquellas asambleas en las que se vaya a conocer y/o discutir información contenida en documentos, el solicitante de la asamblea deberá proveer a la Fiduciaria, al tiempo de la solicitud, de la documentación a ser conocida en la asamblea, de tal manera que dicha documentación pueda encontrarse a disposición de los inversionistas, en las oficinas de la Fiduciaria, desde la fecha misma de la convocatoria.

La asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar o remover a los miembros integrantes del Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre los informes que presente el Comité de Vigilancia.

- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la Fiduciaria o el Comité de Vigilancia.
- Designar a la Fiduciaria sustituta en caso de haberse cumplido cualquiera de los eventos previstos para el efecto en este contrato y en la ley.
- Aprobar reformas al Fideicomiso o Reglamento de Gestión, solicitadas por el Originador, una vez colocados los valores y siempre y cuando tales reformas puedan afectar los derechos de los inversionistas.
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria o por estar previsto en el Fideicomiso.

Comité de vigilancia

El Fideicomiso contará con un órgano de control y decisión que se denominará Comité de Vigilancia y que será uno de los medios para que los inversionistas ejerzan los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de tales.

El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros designados por la asamblea. Los integrantes del Comité de Vigilancia deberán ser inversionistas de esta Titularización o terceros designados por los inversionistas, y en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la Fiduciaria ni con el Agente Pagador. Los integrantes del Comité de Vigilancia asumirán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del mismo Comité de Vigilancia, conforme la asignación que efectúe la asamblea. La Fiduciaria informará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del Comité de Vigilancia y las funciones a ellos asignadas.

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

- Velar que se cumpla con la finalidad de esta Titularización.
- Mantener informados a los inversionistas sobre los temas que les puedan afectar en el desarrollo de este proceso.
- Notificar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre el incumplimiento de las normas legales y contractuales que puedan afectar al Fideicomiso o a la Titularización. La información se remitirá de acuerdo con la Ley, como hechos relevantes, dentro de los tres días hábiles posteriores a la fecha en que el Comité de Vigilancia los haya detectado.
- Convocar a la asamblea, cuando así lo considere necesario ya sea con finalidad informativa, o para la toma de decisiones trascendentales sobre hechos que puedan afectar a la Titularización.
- Al vencimiento del plazo de los valores de la titularización, el Comité de Vigilancia deberá, informar a la asamblea, sobre su labor y los resultados de esta.

Le compete al Comité de Vigilancia:

- Verificar, por los medios que considere apropiados, que la Fiduciaria cumpla con las instrucciones impartidas en este contrato, en el Reglamento Interno y en la Ley.
- Cuando así lo estime necesario, pedir a la Fiduciaria que convoque a la asamblea de inversionistas extraordinarias.
- Autorizar reformas al Fideicomiso y al Reglamento de Gestión propuestas por la Fiduciaria y/o el Originador, cuando ellas no afecten los derechos de los inversionistas.
- Requerir a la Fiduciaria la información de la Titularización que estime necesaria para cumplir con las funciones establecidas en este contrato y en la Ley.
- Adoptar las resoluciones que estimen necesarias para facilitar el cumplimiento del objeto y finalidad del Fideicomiso y la Titularización, que no se contrapongan o afecten a los mismos.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Agente de Manejo, recomendar a la asamblea sobre su sustitución y en caso de aprobarlo presentar una terna aceptada por el Originador a la asamblea para que seleccione el reemplazo del Agente de Manejo.
- Designar a la institución que reemplace al Originador como administrador de cartera en caso de haberse dado por terminado el contrato de administración de cartera a ser suscrito con el Originador, por cualquier razón o circunstancia; dentro del plazo máximo de cinco días hábiles contados desde que así lo hubiere requerido la Fiduciaria y presentado la propuesta de reemplazo.
- En caso de considerarlo necesario, el Comité de Vigilancia, podrá pedir la asesoría de personas especializadas en los temas que competen a la ejecución de este Fideicomiso.
- Conocer y resolver todos los asuntos que le competen ya sea por disposición legal, contractual o reglamentaria y además, los asuntos que le sean encomendados por la asamblea de inversionistas.
- Velar porque se cumplan las decisiones adoptadas y las instrucciones impartidas por la asamblea de inversionistas.
- Las demás establecidas en el Fideicomiso y la Ley. Los integrantes del Comité de Vigilancia no percibirán remuneración alguna por su gestión y adoptarán sus decisiones por mayoría simple de votos. En cuanto a su funcionamiento y convocatorias estará sujeto a las reglas constantes en el Reglamento de Gestión.

Políticas

La Fiduciaria deberá aplicar para el desarrollo de la Titularización, las siguientes políticas que constarán en el reglamento de gestión:

- Política de Emisión de los valores.
- Política de pago de los pasivos.
- Política de recaudación de la cartera.
- Política de cruce de información entre la Fiduciaria y el Administrador de Cartera.
- Política de Provisiones.
- Política de sustitución de cartera.
- Política de canje de flujos y/o cartera por cartera.
- Política de recaudación de cartera en mora.
- Política de Manejo de Subcuentas en el Fideicomiso.
- Política de información a los inversionistas
- Política de Inversiones de los recursos del Fideicomiso.

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN – TRAMO I

El Fideicomiso Tercera Titularización Cartera MARCIMEX será por tramos. Para el tramo I, el saldo de la cartera comercial 31 de diciembre de 2018 tiene un saldo de capital por pagar de USD 9.459.786,76, éste monto se genera con el supuesto de que los deudores cancelarán los créditos en las condiciones contratadas inicialmente.

La cartera comercial originada por MARCIMEX S.A. aportada al Fideicomiso Tercera Titularización Cartera, reúne las siguientes especificaciones:

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso.
- Históricamente no presente una mora mayor a 90 días.
- No existe ninguna restricción geográfica en su selección.
- Hallarse instrumentados en pagarés endosables y debidamente perfeccionados.
- Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.

- La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10% anual.
- La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital e interés, solo capital o solo intereses.
- Contrato con reserva de dominio.

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Número de créditos	15.033
Tasa de interés	16,06%

Tabla 28: Características de la cartera
Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: Global Ratings

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el capital máximo por pagar es USD 3.661,91 y USD 26,06 el capital mínimo por pagar de los deudores a una tasa de interés del 16,06%.

En la distribución geográfica de la cartera se evidencia que existe una adecuada dispersión a nivel nacional, pues se encuentra

distribuida en 19 provincias y presentó una mayor concentración de operaciones en Guayas, Manabí y Los Ríos.

La cartera aportada al Fideicomiso registra plazo de créditos aprobados entre 22 y 26 meses presentando mayor concentración en plazo de 24 meses.

La cartera aportada por MARCIMEX S.A. es categorizada en función de los días de mora en el que se encuentra conforme lo señala el procedimiento de la compañía de recuperación minoreo.

CALIFICACIÓN	DÍAS VENCIMIENTO
A	De 1 a 30 días
C	De 61 a 90 días
E	De 121 a 150 días
E2	De 181 a 360 días

Tabla 29: Categorías de calificación MARCIMEX S.A.
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: Global Ratings

A continuación, se analiza la estimación del flujo de cartera teórico del Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex, Tramo I efectuando una proyección matemática de la cartera aportada al Fideicomiso considerando las condiciones de otorgamiento de cada una de las operaciones crediticias originales, es decir, que se efectuarán el pago tanto de capital e intereses en el valor y en las fechas pactadas.

El flujo de cartera teórico se conforma de la sumatoria del pago de capital e intereses para cada periodo tomando que las cancelaciones de las cuotas de capital e intereses por parte de los deudores se realizan en las fechas contempladas en las tablas de amortización de cada operación de la cartera inicialmente aportada.

Posteriormente se procedió a proyectar la cartera total que se estima generará el Originador considerando las ventas históricas a

FECHA	CAPITAL INICIAL DE CARTERA	AMORTIZACIÓN CAPITAL	INTERÉS	RECUPERACIÓN TOTA(K+I)	CAPITAL FINAL DE CARTERA	PROVISIONES	POR PROVISIONAR	CARTERA A REPONER	SUSTITUCIÓN CARTERA %	SALDO CARTERA USD	SALDO CARTERA TOTAL	
2	jul-18	9.791.667	563.494	130.615	694.109	9.228.172	268.750	9.583.333	355.161	40%	3.833.333	9.938.494
	sep-18	9.375.000	539.516	125.057	664.572	8.835.484	264.974	9.166.667	331.182	40%	3.666.667	9.497.849
	nov-18	8.958.333	515.537	119.499	635.036	8.442.796	264.974	8.750.000	307.204	40%	3.500.000	9.057.204
	ene-19	8.541.667	491.559	113.941	605.499	8.050.108	261.198	8.333.333	283.225	40%	3.333.333	8.616.559
	mar-19	8.125.000	467.580	108.382	575.963	7.657.420	257.422	7.916.667	259.247	40%	3.166.667	8.175.914
4	may-19	7.708.333	443.602	102.824	546.426	7.264.732	257.422	7.500.000	235.268	40%	3.000.000	7.735.268
	jul-19	7.291.667	419.623	97.266	516.890	6.872.043	253.646	7.083.333	211.290	40%	2.833.333	7.294.623
	sep-19	6.875.000	395.645	91.708	487.353	6.479.355	249.870	6.666.667	187.312	40%	2.666.667	6.853.978
6	nov-19	6.458.333	371.666	86.150	457.817	6.086.667	249.870	6.250.000	163.333	40%	2.500.000	6.413.333
	ene-20	6.041.667	347.688	80.592	428.280	5.693.979	246.094	5.833.333	139.355	40%	2.333.333	5.972.688
	mar-20	5.625.000	323.709	75.034	398.743	5.301.291	242.318	5.416.667	115.376	40%	2.166.667	5.532.043
8	may-20	5.208.333	299.731	69.476	369.207	4.908.602	242.318	5.000.000	91.398	40%	2.000.000	5.091.398

crédito realizadas. En este análisis se contempló la estacionalidad que tienen las ventas a crédito de la compañía tomando en cuenta las variaciones entre cada mes, pero de forma interanual debido a la estacionalidad de las ventas totales y su impacto en las ventas a crédito, también se calculó el monto promedio, mínimo y máximo para cada mes de la data histórica analizada. Con estos antecedentes se procedió a la proyección de las ventas a crédito del Originador tomando la variación mínima de cada mes, salvo para los meses de enero de cada año en donde se consideró el valor máximo, que se calculó en el análisis de máximos y mínimos realizados a la serie de datos históricos.

MES/AÑO	2019	2020	2021	2022	2023
Febrero	217.204.279	214.606.342	212.039.478	209.503.317	206.997.489
Abril	208.943.554	206.444.422	203.975.181	201.535.475	199.124.950
Junio	214.560.871	211.994.551	209.458.927	206.953.631	204.478.300
Agosto	213.105.353	210.556.443	208.038.019	205.549.718	203.091.179
Octubre	209.844.052	207.334.150	204.854.267	202.404.046	199.983.132
diciembre	217.061.900	214.465.666	211.900.485	209.365.986	206.861.801

Tabla 30: Proyección de cuentas por cobrar comerciales (USD)

Fuente: Vector Global WMG Casa de Valores S.A.; Elaboración: Global Ratings

Una vez proyectada las ventas a crédito del Originador y la cartera que se generaría se procedió a calcular la cartera aportada al Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex Tramo I para el calce entre el plazo de los créditos, con el plazo de los valores a emitirse en esta titularización de cartera, es decir, se proyectan los valores para la sustitución de cartera con el objetivo de cubrir el valor de las provisiones de acuerdo con las instrucciones fiduciarias.

	FECHA	CAPITAL INICIAL DE CARTERA	AMORTIZACIÓN CAPITAL	INTERÉS	RECUPERACIÓN TOTAL(K+I)	CAPITAL FINAL DE CARTERA	PROVISIONES	POR PROVISIONAR	CARTERA A REPONER	SUSTITUCIÓN CARTERA %	USD	SALDO CARTERA TOTAL
	jul-20	4.791.667	275.752	63.918	339.670	4.515.914	238.542	4.583.333	67.419	40%	1.833.333	4.650.752
	sep-20	4.375.000	251.774	58.360	310.134	4.123.226	234.766	4.166.667	43.441	40%	1.666.667	4.210.107
10	nov-20	3.958.333	227.796	52.802	280.597	3.730.538	234.766	3.750.000	19.462	40%	1.500.000	3.769.462
	ene-21	3.541.667	203.817	47.244	251.061	3.337.850	230.990	3.333.333	-	40%	1.333.333	3.333.333
	mar-21	3.125.000	179.839	41.686	221.524	2.945.161	227.214	2.916.667	-	40%	1.166.667	2.916.667
12	may-21	2.708.333	155.860	36.127	191.988	2.552.473	227.214	2.500.000	-	40%	1.000.000	2.500.000
	jul-21	2.291.667	131.882	30.569	162.451	2.159.785	223.438	2.083.333	-	40%	833.333	2.083.333
	sep-21	1.875.000	107.903	25.011	132.914	1.767.097	219.661	1.666.667	-	40%	666.667	1.666.667
14	nov-21	1.458.333	83.925	19.453	103.378	1.374.409	219.661	1.250.000	-	40%	500.000	1.250.000
	ene-22	1.041.667	59.946	13.895	73.841	981.720	215.885	833.333	-	40%	333.333	833.333
	mar-22	625.000	35.968	8.337	44.305	589.032	212.109	416.667	-	40%	166.667	416.667
16	may-22	208.333	11.989	2.779	14.768	196.344	212.109	-	-	40%	-	-

Tabla 31: Proyección de flujo teórico con restitución de cartera (USD)

Fuente: Vector Global WMG Casa de Valores S.A.; Elaboración: Global Ratings

La cobertura del saldo de la cartera sobre el saldo por pagar a los inversionistas para el Tramo I al 31 de diciembre de 2018 fue del 103,46%.

MES	SALDO DE CARTERA	FLUJOS GENERADOS POR LA COBRANZA	SALDO POR PAGAR A INVERSIONISTAS	COBERTURA
				103,46%

Tabla 32: Cobertura de la cartera sobre el capital por pagar (USD)

Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: Global Ratings

La restitución del excedente de flujo del Fideicomiso para el Tramo I fue de USD 4.566.338 al 31 de diciembre de 2018.

MES	RESTITUCIÓN DE FLUJOS
Agosto 2018	1.254.942
Octubre 2018	595.160
Diciembre 2018	670.983

Tabla 33: Restitución de flujos (USD)

Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: Global Ratings

Al cierre de diciembre de 2018 se realizaron pre - cancelaciones por USD 326.155.

MES	PRE-CANCELACIONES
Agosto 2018	45.104
Octubre 2018	35.843
Diciembre 2018	104.564
Total	326.155

Tabla 34: Pre - cancelaciones (USD)

Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: Global Ratings

PROVISIONES REALIZADAS

Al 31 de diciembre de 2018 se ha provisionado USD 806.250,00 correspondiente a pago del dividendo que se efectuó el 04 de enero de 2019.

La estimación de la provisión de los recursos del Tramo I de Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex se establece que será en función de cómo vayan sucediendo los pagos tanto de capital e intereses de la cartera aportada al Fideicomiso desde el

primer día de cada semana (lunes). La provisión siempre será en función de los de los valores efectivamente colocados.

A continuación, se detallan una estimación de las provisiones necesarias de capital e intereses para el Tramo I del Fideicomiso Tercera Titularización Cartera MARCIMEX.

PERÍODO AÑO	TRIMESTRE	CAPITAL INICIAL	PAGO		N° SEMANA	PROVISIONES						
			INTERESES	TRIMESTRAL CAPITAL		TOTAL	MENSUALES	INTERESES	TRIMESTRALES CAPITAL	TOTAL		
2	2	9.375.000	169.922	625.000	794.922	4	56.641	208.333	264.974	169.922	625.000	794.922
						5	56.641	208.333	264.974			
						6	56.641	208.333	264.974			
	4	8.125.000	147.266	625.000	772.266	10	49.089	208.333	257.422	147.266	625.000	772.266
						11	49.089	208.333	257.422			
						12	49.089	208.333	257.422			
	6	6.875.000	124.609	625.000	749.609	16	41.536	208.333	249.870	124.609	625.000	749.609
						17	41.536	208.333	249.870			
						18	41.536	208.333	249.870			
	8	5.625.000	101.953	625.000	726.953	22	33.984	208.333	242.318	101.953	625.000	726.953
						23	33.984	208.333	242.318			
						24	33.984	208.333	242.318			
10	4.375.000	79.297	625.000	704.297	28	26.432	208.333	234.766	79.297	625.000	704.297	
					29	26.432	208.333	234.766				
					30	26.432	208.333	234.766				
12	3.125.000	56.641	625.000	681.641	34	18.880	208.333	227.214	56.641	625.000	681.641	
					35	18.880	208.333	227.214				
					36	18.880	208.333	227.214				
14	1.875.000	33.984	625.000	658.984	40	11.328	208.333	219.661	33.984	625.000	658.984	
					41	11.328	208.333	219.661				
					42	11.328	208.333	219.661				
16	625.000	11.328	625.000	636.328	46	3.776	208.333	212.109	11.328	625.000	636.328	
					47	3.776	208.333	212.109				
					48	3.776	208.333	212.109				

Tabla 35: Estimación de provisiones (USD)

Fuente: Vector Global WMG Casa de Valores S.A.; Elaboración: Global Ratings

ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

El índice de siniestralidad se define como la variación que podría afectar al flujo de cartera teórico de la cartera a titularizar del Fideicomiso Tercera Titularización Cartera MARCIMEX correspondiente al Tramo I.

Para la construcción del índice de siniestralidad se utilizaron como variables: el nivel de cartera con morosidad mayor a 90 días, cartera castigada y nivel de prepago histórico. En función de la suma de éstas, se estableció un valor promedio, máximo y mínimo de los datos históricos proporcionados por la compañía.

VALOR	CARTERA VENCIDA MAS DE 90 DÍAS	CARTERA CASTIGADA	PREPAGO	TOTAL
Máximo	18,04%	2,37%	1,58%	19,67%
Mínimo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Tabla 36: Siniestralidad y prepago (%)

Fuente: Vector Global WMG Casa de Valores S.A.; Elaboración: Global Ratings

Siendo el valor promedio del Índice de Siniestralidad el escenario moderado, el valor máximo es el escenario pesimista y el valor mínimo es el escenario optimista.

Para la construcción del Índice de Siniestralidad promedio ponderado se basó en la ponderación de la serie de datos históricos de la morosidad más de 90 días, la cartera castigada y el nivel de prepago. El cálculo se basó en una data histórica de 93 valores y se establecieron los siguientes rangos de probabilidad de ocurrencia para cada escenario:

ESCENARIO	RANGO
Moderado	7,01% a 14,00%
Pesimista	14,01% a 28,00%

Tabla 37: Rangos de probabilidad de ocurrencia

Fuente: Vector Global WMG Casa de Valores S.A.; Elaboración: Global Ratings

Una vez determinados los rangos se procedió a calcular la ocurrencia histórica para cada escenario obteniendo como resultado de la ponderación calculada para el escenario moderado fue del 27,59%, el escenario optimista del 48,28% y el escenario pesimista del 24,14%.

DETALLE	ÍNDICE SINIESTRALIDAD		
	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA
Índice siniestralidad calculada	1,19%	10,13%	19,67%
Probabilidad de ocurrencia			
Ponderación	0,33%	4,89%	4,75%
Índice de siniestralidad ponderado			
1.5 veces índice siniestralidad ponderado		14,95%	

Tabla 38: Escenarios de siniestralidad (%)

Fuente: Vector Global WMG Casa de Valores S.A.; Elaboración: Global Ratings

El índice de siniestralidad promedio ponderado es el resultado de multiplicar la ponderación de cada escenario por su respectivo índice de siniestralidad, y posteriormente sumar el resultado de cada escenario obteniendo un resultado de 9,97%.

MECANISMOS DE GARANTÍA

El mecanismo de garantía de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX aplicada al Tramo I consiste en la sustitución de cartera.

Sustitución de cartera: consiste en la obligación del Originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando éstos hayan caído en mora por más de treinta días a partir de la fecha de su vencimiento y así mismo se deberá sustituir cartera por prepago, es decir cuando el crédito fue cancelado en su totalidad. La sustitución de cartera deberá hacerla el Originador en un plazo máximo de noventa días contados a partir de la fecha en la que el instrumento de crédito haya caído en mora o haya sido prepagada. El Originador deberá transferir nueva cartera al Fideicomiso de estas o mejores características de la cartera transferida al Fideicomiso con un saldo de capital al menos igual al saldo de capital de la cartera en mora o prepagada que vaya a ser sustituida de un tramo determinado. En la respectiva subcuenta se registrará la cartera de reposición producto de esta sustitución de cartera del tramo determinado para el tramo I, el Originador estará obligado a la sustitución de cartera que esté en mora o haya sido prepagada hasta un máximo del cuarenta por ciento anual del monto de la cartera transferida al Fideicomiso para la Titularización en el tramo I, es decir, inicialmente cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 4.000.000) el cuarenta por ciento (40%) se ajustará en función del capital insoluto de los valores de la Titularización.

Entre julio y diciembre de 2018 se realizó sustitución de cartera por USD 5.921.071

MES	SUSTITUCIÓN
Julio 2018	1.750.000

MES	SUSTITUCIÓN
Agosto 2018	3.448.900
Septiembre 2018	-
Octubre 2018	-
Diciembre 2018	716.063
TOTAL	5.921.071

Tabla 39: Sustitución de cartera estimada (USD)

Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: Global Ratings

Los saldos de la cartera aportada al Fideicomiso versus el saldo insoluto del capital del Tramo I se detallan a continuación:

TRIMESTRE	CAPITAL	SUSTITUCIÓN CARTERA
1	11.000.000	4.000.000
2	9.375.000	3.750.000
3	8.750.000	3.250.000
4	8.125.000	3.250.000
5	7.500.000	2.750.000
6	6.875.000	2.750.000
7	6.250.000	2.250.000
8	5.625.000	2.250.000
9	5.000.000	2.000.000
10	4.375.000	1.750.000
11	3.750.000	1.500.000
12	3.125.000	1.250.000
13	2.500.000	1.000.000
14	1.875.000	750.000
15	1.250.000	500.000
16	625.000	250.000

Tabla 40: Sustitución de cartera estimada (USD)

Fuente: Vector Global WMG Casa de Valores S.A.; Elaboración: Global Ratings

La relación de cobertura en función de la sustitución de cartera sobre la siniestralidad estimada para cada escenario del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX para el Tramo I es el siguiente:

DETALLE	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA	PONDERADO
Índice siniestralidad	1,19%	10,13%	19,67%	9,97%
Cobertura 1.5 veces (USD)	178.562,66	1.519.222,77	2.951.127,27	1.495.017,62
Cobertura sustitución / siniestralidad	33,60	3,95	2,03	4,01

Tabla 41: Relación de cobertura (USD)

Fuente: Vector Global WMG Casa de Valores S.A.; Elaboración: Global Ratings

En opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., a la fecha de este análisis, la cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas

para asegurar el pago de dichas obligaciones dando cumplimiento a lo expresado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

De acuerdo con el Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX, con corte al 31 de diciembre de 2018, dentro de la cartera por cobrar para cada tramo se mantuvo USD 21.326.005 de capital cartera y USD 530.637 en inversiones temporales compuesta por un certificado de depósito por USD 374.446 y una póliza de acumulación de USD 159.191.

El pasivo por su parte se conforma principalmente por los valores de Titularización que suman USD 12.050.000, equivalente al 49,45% de los pasivos. El Fideicomiso registro USD 20.000 en el patrimonio dividido en iguales partes para cada Tramo.

DETALLE	VALOR
ACTIVOS CORRIENTES	24.387.727
Inversiones temporales	530.637
Cartera Tramo II	11.866.218
PASIVO	24.367.727
PASIVO CORRIENTES	24.367.727
Valores de titularización Tramo I	10.000.000
Intereses por pagar	180.888
Otros pasivos corrientes	12.136.742
Aporte patrimonial Tramo I	10.000
PASIVO MAS PATRIMONIO	24.387.727

Tabla 42: Situación Financiera del Fideicomiso (USD)

Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: Global Ratings

Definición de Categoría

FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX (TRAMO I)

CATEGORÍA AAA

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA

Tabla 43: Historial de calificación

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX (Tramo II), ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General