

Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX

MARCIMEX S.A.**Calificación**

Mariana Ávila
Subgerente de Análisis
mavila@icredelecuador.com

Hernán López
Gerente General
hlopez@icredelecuador.com

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercera Titularización de Cartera	AAA		Calificación Inicial	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.

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 81, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 11 de julio de 2018; con base en el informe de estructuración de la titularización, valoración de la cartera comercial y otra información relevante con fecha junio 2018, califica en Categoría AAA, a la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX.

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:

- El sector comercial, al cual pertenece la compañía, se ha mantenido como uno de los más relevantes para la economía nacional presentando una recuperación al cierre del 2017.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación, manteniendo lineamientos de Gobierno Corporativo con presencia de miembros externos en el Directorio no estatutario, los cuales operan a nivel de grupo impulsando la adecuada toma de decisiones para la compañía.

- La adecuada estructura del Fideicomiso ha permitido que la Fiduciaria lleve a cabo el aporte inicial de la cartera para el tramo I evidenciando el cumplimiento de lo instruido en el contrato del Fideicomiso, contando con los flujos necesarios para cumplir con las obligaciones provenientes del presente instrumento.
- El Fideicomiso cuenta con los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones de acuerdo con el aporte de cartera inicial con corte al 01 de junio de 2018 por un monto de USD 10,42 millones.
- El Fideicomiso cuenta con la sustitución de cartera de las mismas características de la cartera aportada inicialmente 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.

ICRE del Ecuador 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 ICRE del Ecuador 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.

ICRE del Ecuador 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, ICRE del Ecuador 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, ICRE del Ecuador 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, la cual 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 par el minorista.
- El canal mayorista está conformado por once agencias estratégicamente ubicadas a nivel nacional. En este canal se mantiene 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 69% del total de ventas, mientras que el canal mayorista representa el 31% 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.
- 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 600.000,00 y el capital autorizado a USD 1.200.000,00.
- Actualmente la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A., mantiene un capital suscrito y pagado por USD 800.000,00.

- 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 estos 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 divididos en varios tramos. El monto de emisión del primer tramo será por hasta USD 10.000.000,00. El monto de emisión de los posteriores tramos será definido oportunamente por el Originador y constarán en el informe de estructuración financiera de cada tramo y acta de emisión de cada tramo

FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX

Las características de la cartera transferida al Fideicomiso son las siguientes:

Activo
Titularizado

- Documentan créditos otorgados por el Originador.
- Los créditos han sido instrumentados en pagarés a la orden.
- Son créditos calificados por el Originador como mínimo "A" al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso.
- Son créditos que no se encuentran en mora al momento del aporte de la cartera.
- No existe ninguna restricción geográfica en su selección.
- Que el crédito mantenga una cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.
- La tasa de interés de instrumento de crédito sea mayor o igual al 10% de interés anual.
- Debe tener cuotas de amortización mensual de capital e intereses, sólo capital o sólo intereses.
- Los bienes cuya venta a crédito generaron la cartera fueron vendidos con reserva de dominio. La cartera comprende la cartera titularizada y la cartera de reposición.

FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX

Monto	Hasta USD 20.000.000,00				
Tramos	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa Fija Anual	Pago Interés	Pago Capital
Tramo I	10.000.000,00	1.080	8,25%	Trimestral	Trimestral
Mecanismos de Garantía	Sustitución de cartera				
Destino de los recursos	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.				

Riesgos previsibles en el futuro

ICRE del Ecuador 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 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 y 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 y a su vez transfiere los costos al cliente final.
- 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 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.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX 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

MARCIMEX S.A.**Entorno Macroeconómico****ENTORNO MUNDIAL**

Según el último Informe de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) al mes de abril de 2018, la economía mundial siguió fortaleciéndose. La estimación de crecimiento económico mundial para el año 2017 fue del 3,8%. Las proyecciones para los años 2018 y 2019 se proyectan a 3,9%,¹ manteniendo sin cambios las proyecciones de crecimiento presentadas en el informe de enero de 2018.

El motor de este repunte fue la recuperación de la inversión en las economías avanzadas, el crecimiento ininterrumpido en las economías emergentes de Asia, un repunte notable de las economías emergentes de Europa e indicios de recuperación en varios exportadores de materias primas. Se prevé que el crecimiento mundial aumente ligeramente a 3,9% este año y el próximo, respaldado por un fuerte ímpetu, optimismo en los mercados, condiciones financieras y las repercusiones nacionales e internacionales de la política fiscal expansiva lanzada por Estados Unidos.

La actual coyuntura favorable ofrece una oportunidad para ejecutar políticas y reformas que protejan esta fase económica ascendente y mejoren el crecimiento a mediano plazo para beneficio de todos: afianzar las posibilidades de un crecimiento más fuerte y más incluyente, establecer márgenes de protección que permitan afrontar mejor la próxima desaceleración, fortalecer la resiliencia financiera para contener los riesgos de mercado y promover la cooperación internacional. Dos tercios de los países que generan alrededor de tres cuartas partes del producto mundial experimentaron un crecimiento más rápido en 2017 que en 2016 (la proporción más alta de países que experimentaron un repunte interanual del crecimiento desde 2010). El resurgimiento del gasto en inversión en las economías avanzadas y la interrupción de la caída de la inversión en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas fueron importantes determinantes del aumento del crecimiento del PIB mundial y la actividad manufacturera.²

Por otro lado, el Banco Mundial (BM)³ se mantiene con su último informe presentado en enero de 2018, en el cual modificó sus cálculos en la estimación del crecimiento económico mundial. Según el informe de Perspectivas Económicas Mundiales al mes de enero de 2018, la economía mundial se estimó con un crecimiento del 3%

para el término del año 2017, además proyectó un crecimiento del 3,1% para el año 2018 y del 3% para el año 2019, la mejora es de base amplia, con un crecimiento que aumenta en más de la mitad de las economías del mundo. En particular, el crecimiento se debe al dinamismo de la inversión global, lo que representó tres cuartos de la aceleración en el crecimiento del PIB de 2016 a 2017, esto fue compatible por costos de financiamiento favorables, ganancias crecientes y mejora del sentimiento de negocios entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la recuperación llevada a cabo proporciona un impulso sustancial a las exportaciones e importaciones mundiales en el corto plazo, reafirmando la actividad en los exportadores de productos básicos y un continuo crecimiento sólido en los importadores de productos básicos.

PIB (VARIACIÓN INTERANUAL)	FMI		BM		
	2017	2018	2017	2018	2019
MUNDO	3,8	3,9	3,0	3,1	3,0
Estados Unidos	2,3	2,5	2,3	2,5	2,2
Japón	1,7	1,2	1,7	1,3	0,8
Eurozona	2,3	2,9	2,4	2,1	1,7
China	6,9	6,6	6,8	6,4	6,3
Economías Avanzadas	2,3	2,5	2,3	2,2	1,9
Economías Emergentes	4,8	4,9	4,3	4,5	4,7
Comercio mundial	4,9	5,1	4,3	4,0	3,9

Tabla 1: Previsión de crecimiento económico mundial (FMI actualización abril 2018, Banco Mundial última publicación enero 2018)

Fuente: FMI, BM; Elaboración: ICRE

Economías Avanzadas

Este grupo económico está compuesto principalmente por los países de la Zona Euro, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Suiza, Suecia, Noruega, Australia, entre otros. Según el FMI, en su última actualización de las previsiones económicas mundiales a abril de 2018, las economías avanzadas tomadas como grupo, en el año 2017 crecieron en 2,3% y proyectan un crecimiento de 2,5% para el año 2018. Las revisiones al alza son generalizadas debido a las perspectivas más favorables para Japón y la zona del euro y sobre todo gracias a los efectos internos y los efectos de contagio de la política fiscal expansiva en Estados Unidos. Se proyecta que el crecimiento disminuya a 1,5% a mediano plazo, de forma en general acorde con el módico crecimiento potencial. Un factor que contribuye a esta disminución es que después de 2020 se revierten

¹Informe de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), Fondo Monetario Internacional, abril de 2018; extraído de: <http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/03/20/world-economic-outlook-april-2018>

²Idem

³<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/06/06/global-growth-set-to-strengthen-to-2-7-percent-as-outlook-brightens>

algunos de los efectos positivos a corto plazo sobre el producto derivados de la reforma tributaria de Estados Unidos.

El Banco Mundial, a enero de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estima un crecimiento del 2,2% para el año 2018, además pronostica un crecimiento de 1,9% para el año 2019. Este crecimiento lo proyectan lento, bajo la premisa que la holgura del mercado de trabajo disminuye y la política monetaria se acomoda a las circunstancias de forma gradual, acercándose a tasas de crecimiento que siguen limitadas por el envejecimiento de sus poblaciones y tendencias débiles de productividad.

La proyección de crecimiento de los Estados Unidos ha sido revisada al alza en vista del vigor de la actividad en 2017, el pronóstico de crecimiento ha sido corregido de 2,3% a 2,5% en 2018 y de 1,9% a 2,1% en 2019. Baja participación laboral y tendencias débiles de productividad siguen siendo el lastre más significativo para el crecimiento de los Estados Unidos de América a largo plazo.

Las tasas de crecimiento de muchas de las economías de la zona del euro han sido revisadas al alza, especialmente las de Alemania, Italia y los Países Bajos, gracias al repunte de la demanda interna y externa. El crecimiento en España, que se ha ubicado muy por encima del potencial, ha sido corregido ligeramente a la baja para 2018, como consecuencia de los efectos del aumento de la incertidumbre política derivada de la situación de Cataluña.

El pronóstico de crecimiento de Japón ha sido revisado al alza para 2018 y 2019, teniendo en cuenta el incremento de la demanda externa, el presupuesto para 2018 y los efectos del incremento de la actividad económica, que últimamente supera las expectativas⁴.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

Este grupo está integrado principalmente por China, Tailandia, India, países de América Latina, Turquía, países de África Subsahariana, entre otros.

Según el FMI, en su última actualización de las previsiones económicas mundiales a abril de 2018 observan que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento continúe acelerándose, del 4,8% en 2017 al 4,9% en 2018 y 5,1% en 2019. Aunque la alta tasa de crecimiento se debe sobre todo al ininterrumpido vigor económico en las economías emergentes de Asia, el repunte proyectado del crecimiento es también consecuencia de perspectivas más favorables para los exportadores de materias primas después de tres años de actividad económica muy débil. Las razones de dinamismo económico se deben al moderado crecimiento económico en los exportadores de materias primas, aunque con tasas mucho más módicas que las de los últimos 20 años; una disminución constante de la tasa de crecimiento de China a un nivel que aún sigue siendo muy superior al promedio de las economías de mercados emergentes y en desarrollo; un aumento gradual de la tasa de crecimiento de India conforme la reformas estructurales eleven el producto potencial, y la

continuidad de un crecimiento sólido en otros importadores de materias primas

El Banco Mundial, a enero de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estimó un crecimiento de 4,5% para el año 2018, además, pronosticó un crecimiento de 4,7% para el año 2019.

Las economías emergentes y en desarrollo de Asia crecerán alrededor de 6,5% entre 2018 y 2019; es decir, en general al mismo ritmo que en 2017. La región continúa generando más de la mitad del crecimiento mundial. Prevén que el crecimiento se modere gradualmente en China (aunque con una ligera revisión al alza del pronóstico para 2018 y 2019 en comparación con las previsiones de otoño gracias al afianzamiento de la demanda externa), un repunte en India y que se mantenga estable en los demás países de la región. En cuanto a las economías emergentes y en vías de desarrollo de Europa, cuyo crecimiento en 2017 superó el 5% según las últimas estimaciones, tendrían un aumento en la actividad en 2018 y 2019 la que sería más dinámico de lo inicialmente proyectado, impulsado por la mejora de las perspectivas de crecimiento en Polonia y, en particular, en Turquía.⁵

Zona Euro

Según el FMI en su último informe a abril de 2018, las perspectivas de crecimiento para esta región tienen una tendencia positiva, debido a una demanda interna superior a lo esperado en toda la zona monetaria, una política monetaria propicia y una mejora de las perspectivas de la demanda externa. Prevén que el crecimiento para este año se sitúe en el 2,4%; sin embargo, la zona, atraviesa por una reducida productividad en un contexto de debilidad de las reformas y una demografía desfavorable.

Las previsiones del Banco Mundial apuntan a que el producto de la zona del euro crecerá 2,4% en 2018. El crecimiento se ralentiza aún más en el año 2019, proyectándose un crecimiento del 2%.

Este desempeño se debe a la sostenida recuperación de los países exportadores de productos básicos y la disipación de los riesgos geopolíticos y la incertidumbre respecto de las políticas internas en las principales economías de la región, con amplia base de mejoras en los países miembros por el estímulo de política y el fortalecimiento de la demanda global. En particular, el crédito del sector privado continuó respondiendo a la postura estimulante del Banco Central Europeo.⁶

África Subsahariana y Medio Oriente

Para el FMI, las perspectivas a corto plazo de la región de Medio Oriente, Norte de África, Afganistán y Pakistán han mejorado, con un crecimiento estimado para el año 2018 de 3,4%. Si bien el aumento de precios del petróleo está propiciando una recuperación de la demanda interna en los exportadores de petróleo, incluida Arabia Saudita, es el ajuste fiscal el factor necesario para determinar las perspectivas de crecimiento. Es probable que la confianza de las

⁴idem.

⁵idem.

⁶idem.

empresas se consolide gradualmente con el cambio de gobernantes, pero las perspectivas de crecimiento siguen viéndose perjudicadas por cuellos de botella estructurales. Las perspectivas a mediano plazo son moderadas, y esperan que el crecimiento se estabilice en 1,8% durante el período 2020–2023.⁷

Por otra parte, el Banco Mundial prevé que el crecimiento de esta región refleje desaceleraciones en las economías exportadoras de petróleo, como resultado de la ya señalada disminución de las cuotas de producción de petróleo acordada en noviembre de 2016. En importadores, esperan que el crecimiento mejore este año, ayudado por reformas y factores de oferta tales como las recuperaciones inducidas por el clima en la producción agrícola. Esperan que el crecimiento regional alcance un promedio de 3,2% en 2018, en medio de los precios moderadamente altos del petróleo.⁸

Según la CEPAL en su Balance Preliminar de las Economías a diciembre de 2017, la economía mundial creció a una tasa del 2,9%, cifra superior al 2,4% alcanzado en 2016. La mejora en el crecimiento fue casi generalizada y benefició tanto a las economías desarrolladas como a las emergentes, que mostraron una aceleración en el ritmo de crecimiento. Se espera que este contexto de mayor crecimiento se mantenga en 2018.

Las proyecciones para 2018 sitúan al crecimiento de la economía mundial entorno al 3%, con un mayor dinamismo de las economías emergentes. Como se señaló, las economías desarrolladas mantendrán un crecimiento de alrededor del 2%, mientras que las economías emergentes mostrarían un alza en la tasa de crecimiento que podría llegar al 4,8%. A nivel de país, se espera que los Estados Unidos mantengan la aceleración económica en 2018, a una tasa estimada del 2,4%, mientras que la zona del euro registraría tasas similares a las de 2017. China disminuiría su crecimiento en 0,3%, con lo que alcanzaría el 6,5%, mientras que la India crecería al 7,2% en 2018, desde el 6,7% de 2017.⁹

El dólar se mantiene como una moneda fuerte frente a las diferentes monedas circulantes, a continuación, se detalla su cotización promedio mensual frente a diferentes monedas.

	COLOMBIA	PERÚ	ARGENTINA	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA
Mes	Peso	Nuevo sol	Peso	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo
Ene	2.844,95	3.2150	19,59	605,80	0,71	0,80	6,32	56,31
Feb	2.857,14	3.2480	20,10	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27
Mar	2.791,74	3.2242	20,13	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32
Abr	2.805,05	3.2350	20,45	607,68	0,72	0,82	6,33	57,14

Tabla 2: Cotización del dólar mercado internacional (abril 2018).

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

En cuanto a los mercados financieros internacionales, el mercado accionario global cerró la jornada con tendencia positiva a excepción del mercado francés, en medio de un aumento en los precios del petróleo de referencia y una disminución en los niveles de volatilidad global en 12,16% luego de alivianarse la creciente lucha de poder entre los populistas antieuropeos y los legisladores pro-UE en el gobierno italiano. Los índices norteamericanos cerraron la sesión al alza luego que las acciones del sector financiero se recuperaron tras menores temores sobre exposición al crédito italiano. El índice Dow Jones se valorizó respondiendo al elevado volumen de compras en las acciones del sector energético que registraron un ascenso de 3,43% encabezado por las acciones de Chevron (+3,11%). Lo mismo ocurrió para el índice S&P500 que sumó 1,2% y un aumento en el precio del petróleo que revirtió la tendencia bajista en el sector energético.¹⁰

Los índices de referencia del continente europeo cerraron la jornada del 20 de mayo de 2018 con tendencia positiva; el índice FTSE MIB de Italia que avanzó 2,09% en medio de mejores perspectivas frente a las tensiones políticas recientes, por su parte el índice alemán DAX continuó con esta tendencia luego que la compañía Bayer subiera más del 4% después que el Departamento de Justicia de los EE. UU. allanó el camino para la aprobación de su adquisición de Monsanto por USD 66 mil millones. En la región, el mercado accionario colombiano cerró la jornada al alza al igual que el índice de Brasil Bovespa, alcanzando una valorización de 0,44% respondiendo al buen desempeño de las acciones de Ecopetrol (+2,97), Corficolombiana (+2,58%) y Preferencial cementos argos (+1,39%).¹¹

ENTORNO REGIONAL

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)

Según el informe del FMI a abril de 2018, esta región que se vio gravemente afectada por la disminución de los precios de las materias primas en el período 2014–2016; tiene un crecimiento que repunta gradualmente; y prevén que éste suba al 2% en 2018 y 2,8% en 2019.

Tras sufrir una profunda recesión en los años 2015 y 2016, la economía de Brasil retomó el crecimiento en 2017 con un crecimiento del 1%, y prevén que mejore al 2,3% en 2018 y al 2,5% en 2019, propulsada por un mayor dinamismo del consumo privado y la inversión. Prevé que el crecimiento a mediano plazo se modere al 2,2%, debido al freno del envejecimiento de la población y el estancamiento de la productividad. Para México, prevén que la

⁷Idem

⁸<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/06/06/global-growth-set-to-strengthen-to-2-7-percent-as-outlook-brightens>

⁹http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/S1701178_es.pdf?sequence=19&isAllowed=y

¹⁰Informe accionario diario, Acciones Y valores, extraído de:

file:///C:/Users/ICRE%20DEL%20ECUADOR/Downloads/Informe%20Accionario%2030%20de%20Mayo%202018.pdf

¹¹Idem.

economía se acelere del 2,0% observado en 2017 al 2,3% en 2018 y al 3% en 2019, gracias al afianzamiento del crecimiento en Estados Unidos. En Argentina, se espera que el crecimiento se modere, pasando del 2,9% registrado en 2017 al 2% en 2018, debido al efecto de la sequía sobre la producción agrícola y la necesidad de efectuar un ajuste fiscal y monetario para mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y reducir los altos niveles de inflación. En Venezuela, prevén que el PIB real caiga aproximadamente un 15% en 2018 y un 6% más en 2019, dado que el derrumbe de la producción y de las exportaciones de petróleo intensifica la crisis que ha llevado a la contracción del producto desde 2014.¹²

Según el Banco Mundial (BM)

La economía regional, según las proyecciones en el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales a enero de 2018, luego de experimentar un crecimiento de 1,4% en 2016, presentó un crecimiento estimado de 0,9% en 2017, apoyado por el fortalecimiento del consumo y una menor contracción de la inversión. Según los cálculos, el crecimiento cobrará impulso a medida que la inversión y el consumo privado se consoliden, en particular en las economías exportadoras de commodities. No obstante, la intensificación de la incertidumbre normativa, los desastres naturales, el incremento en el proteccionismo comercial de Estados Unidos o un mayor deterioro de las condiciones fiscales de los propios países podrían desviar el curso del crecimiento. La previsión del informe es que el crecimiento en Brasil tendrá un repunte hasta el 2% y México lo hará hasta el 2,1%. Ambos países, como primera y segunda economía regional, son muy importantes para el fortalecimiento del crecimiento.¹³

Además, el crecimiento de la región está sujeto a considerables riesgos de desaceleración. La incertidumbre política en países como Brasil, Guatemala y Perú podría frenar el crecimiento. Las perturbaciones generadas por desastres naturales, efectos secundarios negativos provenientes de alteraciones en los mercados financieros internacionales o un aumento del proteccionismo comercial en Estados Unidos, además de un mayor deterioro de las condiciones fiscales de cada país, podrían perjudicar el crecimiento de la región.

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Para el 2017 la región mantuvo una tasa de crecimiento entorno al 3,6%, que duplica con creces el 1,4% de 2016, y para 2018 esperan que se mantenga en ese nivel. Entre los factores que explican este

mayor dinamismo del comercio se pueden identificar el aumento de la demanda agregada mundial y, en particular, un mayor dinamismo de la inversión global, que es intensiva en importaciones.

La dinámica de los precios de las materias primas se convierte en un factor muy relevante para las economías de América Latina y el Caribe, mostrando un comportamiento positivo. Tras caer un 4% en 2016, en el 2017 los precios de las materias primas subieron, aproximadamente en promedio un 13% más. Las mayores alzas se registran en los productos energéticos (justamente los que en 2016 evidenciaron las caídas más pronunciadas) y en los metales y minerales. Los productos agropecuarios, por el contrario, registraron un aumento leve.

La demanda interna registró un incremento promedio del 1,5% en los primeros tres trimestres del 2017. Ello se explica por un aumento del 2,3% en la inversión y del 1,7% en el consumo privado, y, en menor medida, por un alza del 0,1% en el consumo público. También aumentó la tasa de crecimiento de las exportaciones.

En 2018 esperan que la economía mundial se expanda a tasas cercanas a las de 2017 y que se registre un mayor dinamismo en las economías emergentes respecto de las desarrolladas. En el plano monetario, mantendrán una situación de mejora en la liquidez y bajas tasas de interés internacionales. Esto plantea una gran oportunidad para que América Latina y el Caribe pueda ampliar su espacio de política económica a fin de sostener el ciclo expansivo. En el ámbito financiero, se presentan incertidumbres originadas, por una parte, en la normalización de las condiciones monetarias producto de la reversión de las políticas de expansión cuantitativa que han venido implementando, o anunciando, la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco del Japón.¹⁴

¹² Ídem.

¹³ Global Economic Prospects; obtenido de: <http://www.bancomundial.org/es/region/lac/brief/global-economic-prospects-latin-america-and-the-caribbean>

¹⁴ Balance preliminar de las economías de América Latina y El Caribe, diciembre de 2017, obtenido de: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/42651>.

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana se desenvuelve de forma paralela al comportamiento económico de la Región Latinoamericana, atravesando por una notable desaceleración económica que recae en descontento social.

El FMI en su última proyección publicada en abril de 2018, estima que el crecimiento de la economía ecuatoriana en el año 2017 se aproxima a 2,7%, sin mostrar diferencias con relación a las proyecciones realizadas en su publicación anterior. Las perspectivas para 2018 muestran un crecimiento de 2,5%, mientras que la proyección para el año 2019 muestra un crecimiento de 2,2%.¹⁵

El Banco Central del Ecuador ha cuantificado el PIB para el año 2016 en USD 97.802,7 millones, con una variación anual de -1,5%.¹⁶ Para el año 2017, esta misma institución cuantifica de manera preliminar el PIB en USD 103.056,6 millones, con una previsión de crecimiento del 3%.¹⁷

En el cuarto trimestre de 2017, el PIB de Ecuador, a precios corrientes se cuantificó en USD 26.225,5 millones, además, a precios constantes, mostró una variación interanual del 3% respecto al cuarto trimestre de 2016 y una tasa de variación trimestral de 1,2% respecto al tercer trimestre de ese año. Las variaciones positivas en los cuatro trimestres consecutivos indican que la economía ecuatoriana está superando la desaceleración del ciclo económico.

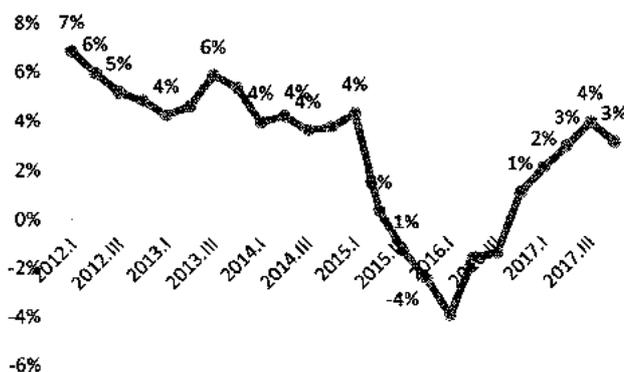


Gráfico 1: Evolución histórica PIB trimestral (tasas de variación)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El Índice de la Actividad Económica Coyuntural (IDEAC) que describe la variación, en volumen, de la actividad económica ecuatoriana, evidenciando la tendencia que tendrá la producción, a febrero de 2018 se ubica en 138,6 puntos con una variación anual negativa del 1,4% y una variación mensual negativa del 11,7%. Es decir que la actividad económica en términos de producción experimenta una

severa contracción respecto al año anterior, además de mostrar una caída significativa en el último mes de análisis.

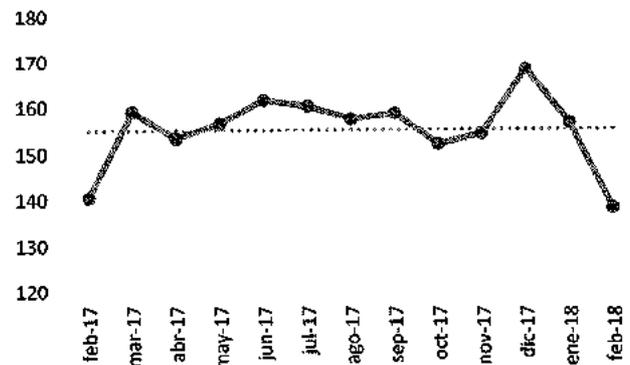


Gráfico 2: Evolución histórica IDEAC
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

La Proforma del Presupuesto General del Estado, para el año 2018 asciende a USD 34.853 millones, lo que representa un nivel de gasto menor en 5,3% respecto del alcanzado en el Presupuesto aprobado para 2017.

Para la elaboración de esta Proforma, en la que han participado además del Ministerio de Economía y Finanzas, SENPLADES y el Banco Central del Ecuador, con el aporte de todas las instituciones del Gobierno Central, utilizaron las siguientes previsiones macroeconómicas para 2018: crecimiento real del PIB de 2,04%, inflación promedio anual de 1,38%, PIB nominal de USD 104.021 millones y el precio del barril de petróleo en USD 41,92.¹⁸

La deuda pública, a abril de 2018 se cuantificó con un valor de USD 48847,6 millones y representó el 47% con relación al PIB.¹⁹ La deuda externa toma un valor de USD 34.492,5 millones y la deuda interna bordea los USD 14.355,1 millones.

En cuanto a la recaudación tributaria (sin contribuciones solidarias), durante el periodo enero - abril de 2018, experimentó un crecimiento de 7,1% respecto al mismo periodo del año 2017; es decir, se ha recaudado USD 5.214,7 millones, que comparado con lo recaudado en el mismo periodo para el año 2017 (USD 4.867,4 millones), son USD 347,4 millones adicionales de recaudación al fisco sin tomar en cuenta las contribuciones solidarias, las que suman un monto de USD 4,1 millones, obteniendo un total de recaudación por USD 5.218,9 millones.²⁰

Los tipos de impuestos que más contribuyen a la recaudación tributaria a abril de 2018 son: el Impuesto al Valor Agregado (IVA),

¹⁵ ídem

¹⁶ Cifras económicas del Ecuador abril 2017, extraído de: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyunturaj/CifrasEconomicas/cie201704.pdf>

¹⁷ Previsiones económicas, Banco Central del Ecuador, obtenido de: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773-previsiones-macroecon%C3%B3micas>.

¹⁸ <http://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-entregó-proforma-presupuestaria-2018/>

¹⁹ Informe de deuda pública realizado por el Ministerio de Finanzas, abril de 2018.

²⁰ Estadísticas de generales de recaudación, extraído de: <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion;jsessionid=e96c6hHsDfDQic+QfK2gv4Hh>

el Impuesto a la Renta (IR) y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE), cuyas aportaciones son de 42%, 39% y 6,4% respectivamente. Para el caso del IVA, la recaudación de este impuesto creció en 4,4% y en el caso del IR se observó un crecimiento de 191% con respecto al mismo periodo del año 2017, esto demuestra que el consumo aumenta gradualmente, generando un posible impacto en la economía en el último mes reportado. Además, se denota una mayor recaudación tributaria con menor aporte de las contribuciones solidarias y disminución de algunos impuestos, lo que evidencia un notable estímulo de la demanda agregada.

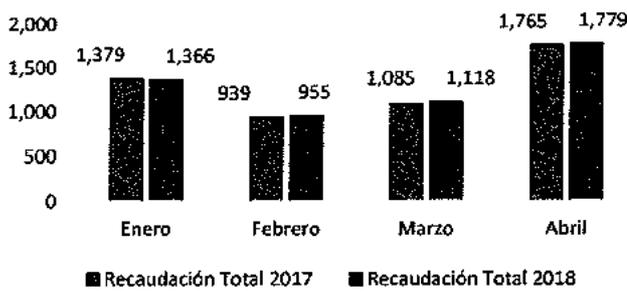


Gráfico 3: Recaudación tributaria mensual (millones USD)
Fuente: SRI; Elaboración: ICRE

El Riesgo País medido con el EMBI, terminó el mes de abril de 2018 con 667 puntos,²¹ lo que indica un notable deterioro en la imagen crediticia del país, sin embargo, al 29 de mayo del mismo año, el indicador disminuyó en 10 puntos y las expectativas apuntan a que el indicador siga a la baja; una constante disminución de este indicador se traduciría en una posible apertura de las líneas de crédito por parte de los organismos internacionales de financiamiento.

Las cifras a continuación graficadas corresponden al precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI); a marzo de 2018 se registró un valor promedio de USD 62,76, con un aumento del 1% respecto al mes a anterior.²² Al 29 de mayo de 2018 el precio diario del barril se encuentra en USD 66,65, evidenciando una recuperación en los precios, además de expectativas que apuntan a un aumento prolongado del precio.²³

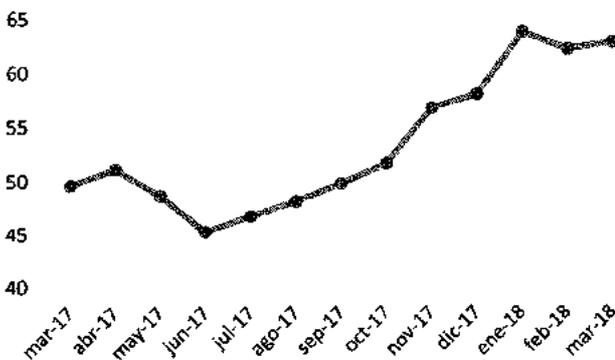


Gráfico 4: Evolución precio barril WTI (USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

De acuerdo con información obtenida del Banco Central del Ecuador, la balanza comercial petrolera durante el periodo enero-marzo del año 2018 registró un superávit en USD 1.190,1 millones, mientras que la balanza no petrolera es deficitaria en USD 963 millones para dicho periodo de análisis, además se observa que las exportaciones no petroleras representaron el 60,9% y las petroleras el 39,1% del total de las exportaciones.

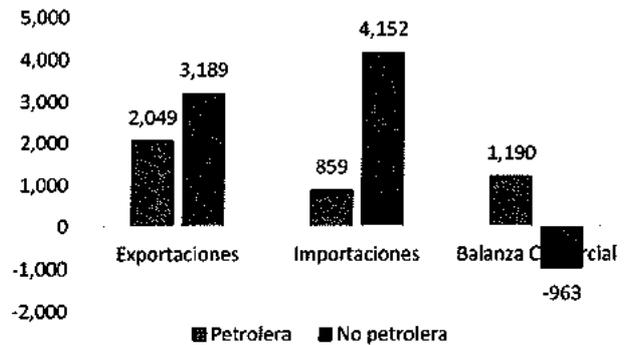


Gráfico 5: Balanza comercial petrolera y no petrolera FOB (millones USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Durante el mismo periodo de análisis, las exportaciones totales crecieron en 11% y las importaciones en 18% respecto al mismo periodo del año 2017, dando como resultado una balanza comercial total superavitaria en USD 227,2 millones en lo que va del año.

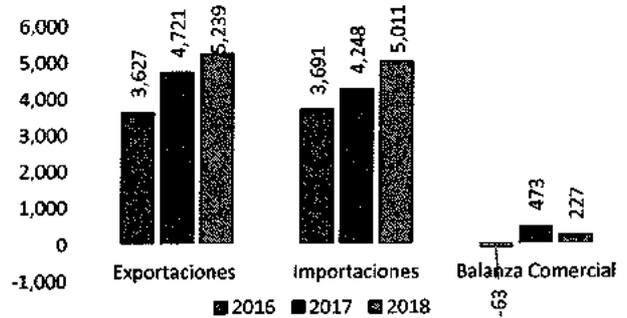


Gráfico 6: Balanza Comercial Histórica (millones USD)
Fuente: COMEX – PROECUADOR, BCE; Elaboración: ICRE

Al analizar la participación de cada producto en el total de las exportaciones realizadas en el mismo periodo de tiempo analizado, el petróleo crudo fue el producto de mayor exportación en términos monetarios con un monto de USD 1.817,3 millones, el banano fue el segundo producto de mayor exportación, cuyo valor exportado fue USD 872,7 millones, seguido por el camarón con USD 760,9 millones, enlatados con un valor de USD 237,7 millones, flores con un valor exportado de USD 265,5 millones y cacao con USD 132,8 millones.

²¹<http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=27/12/2015&hasta=27/01/2017&pag=1>

²²Reporte mensual del precio promedio del crudo, Banco Central del Ecuador, obtenido de: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/boimensual/IEMensual.jsp>

²³<https://www.preciopetroleo.net/>

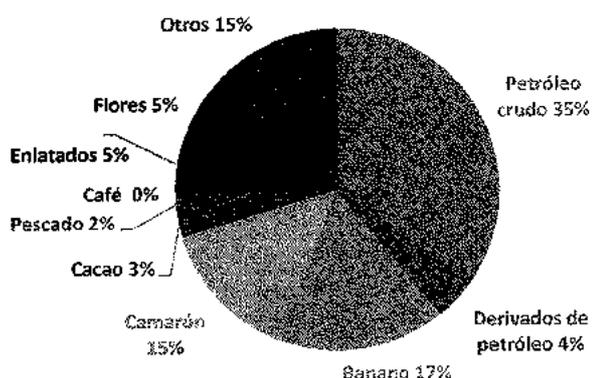


Gráfico 7: Principales productos no petroleros exportados (ene.-mar. 2018)

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

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

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (abril 2018) *	-0,78%
Inflación mensual (abril 2018) *	-0,14%
Salario básico unificado	USD 386
Canasta familiar básica (abril 2018) *	USD 709,74
Tasa de subempleo (marzo 2018) *	18,3%
Tasa de desempleo (marzo 2018) *	4,4%
Precio crudo WTI (29 mayo 2018)	USD 66,65
Índice de Precios al Productor (abril 2018) *	0,14%
Riesgo país (29 mayo 2018)	657 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (abril 2018)	47%
Tasa de interés activa (mayo 2018)	6,67 %
Tasa de interés pasiva (mayo 2018)	4,99%
Deuda pública total (abril 2018) millones USD*	48847,6

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Indicadores macroeconómicos

Fuente: INEC, Ministerio de Finanzas, BVG, Ambito.com y BCE; Elaboración: ICRE

INDICES FINANCIEROS	
Tasa máxima productiva corporativa	9,33%
Tasa máxima productiva empresarial	10,21%
Tasa máxima productiva PYMES	11,83%
Tasa efectiva máxima consumo	17,30%

Tabla 4: Tasa Activa Máxima - mayo 2018

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

De acuerdo con el monitoreo mensual realizado, las tasas activas efectivas se han mantenido constantes desde enero del presente año.

BOLSA	MONTOS NEGOCIADOS	
	millones USD	PORCENTAJE
BVQ	266,56	47,8%
BVG	291,37	52,2%
Total	557,93	100,0%

Tabla 5: Montos negociados (abril 2018)

Fuente: BVQ²⁴; Elaboración: ICRE

De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito a abril de 2018, la composición de los montos negociados en el mercado bursátil nacional presentó una concentración de

negociaciones de renta fija del 98% y de renta variable del 2% del total transado. En lo que concierne al tipo de mercado, el 76% corresponde a las negociaciones de mercado primario y el 24% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 557,93 millones a nivel nacional. En relación con el mes anterior las negociaciones en el mercado bursátil se caracterizaron por un decremento en sus volúmenes nacionales de USD 70,88 millones, mientras que el Índice Ecuindex, al 27 de abril de 2018, alcanzó los 1.262,5 puntos, registrando un decremento de 4,25 puntos con respecto al anterior mes de análisis.

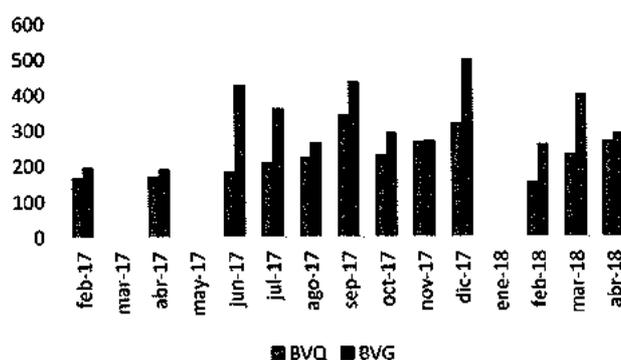


Gráfico 8: Historial de montos negociados BVQ y BVG

Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Número de emisores por sector: A abril de 2018, existen 281 emisores sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de este número, 145 son pymes, 106 son empresas grandes y 30 pertenecen al sector financiero. Los sectores comercial e industrial son los que tienen la mayor cantidad de emisores con una participación de 30% en el mercado.

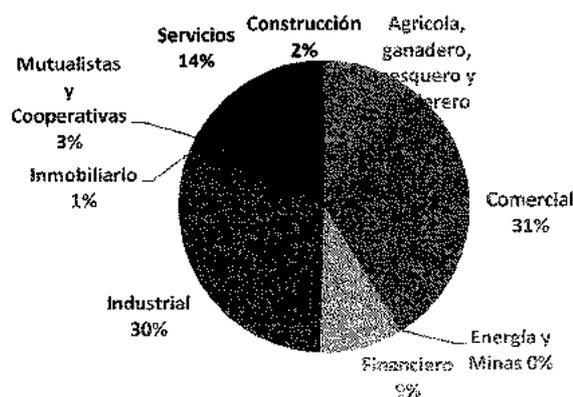


Gráfico 9: Número de emisores por sector (abril 2018)

Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Las provincias con mayor concentración de emisores son Guayas (153), Pichincha (92) y Azuay (12).²⁵

PYMES en el mercado bursátil: La mayor cantidad de PYMES a abril de 2018, se concentran en Guayas (94) y Pichincha (38).

²⁴<http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>²⁵<https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/boletines-mensuales>

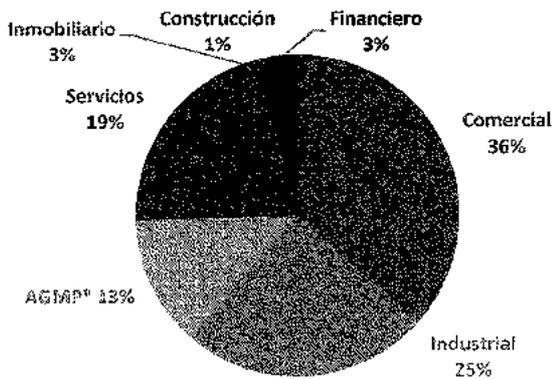


Gráfico 10: Pymes en el mercado bursátil por sector (abril 2018)
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Inflación: La inflación anual a abril de 2018 terminó con una variación -0,78%, la inflación mensual fue de -0,14% (deflación).

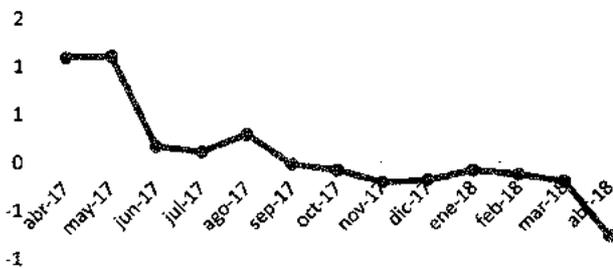


Gráfico 11: Inflación anual (%)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Tasa activa y pasiva: Según el BCE, la tasa de interés activa a mayo de 2018 se sitúa en el 6,67%, mostrando un decremento significativo respecto al mes anterior, mientras que la tasa de interés pasiva para la misma fecha es de 4,99%.

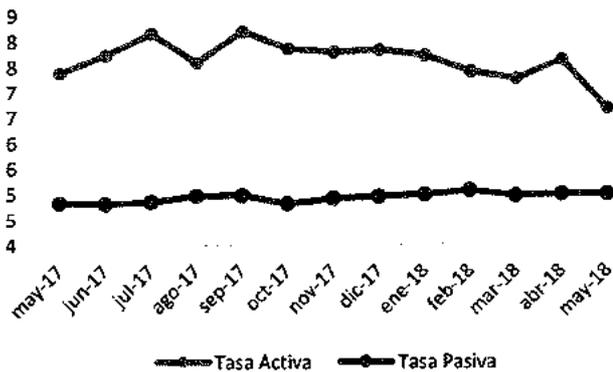


Gráfico 12: Tasa activa y pasiva (%)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Sistema Financiero Nacional: En el mes de marzo de 2018, las captaciones en el Sistema Financiero Nacional sumaron un monto de USD 26.725,71 millones con una variación positiva de 1,7% respecto al mes anterior y un incremento de 11,2% respecto a marzo de 2017. Del total de captaciones realizadas, el 41,5% fueron depósitos de ahorro, el 52,2% fueron depósitos a plazo fijo, el 5,5% fueron depósitos restringidos, no se realizaron operaciones de reporto y otros depósitos representaron el 0,8%. Es importante

notar el constante aumento mensual de los depósitos en el sistema financiero, lo que denota una recuperación de la confianza de los cuenta-ahorristas en las instituciones financieras del país.

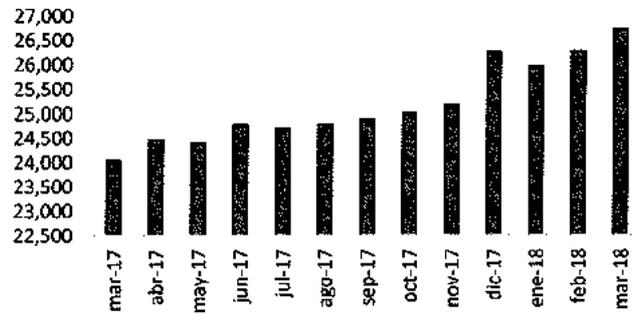


Gráfico 13: Evolución mensual - Captaciones del Sistema Financiero Nacional (miles USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Del total de captaciones, los bancos privados son los que más participación toman en el Sistema Financiero Nacional con un monto total de USD 17.981,9 millones y las cooperativas con un monto de USD 7.238 millones.

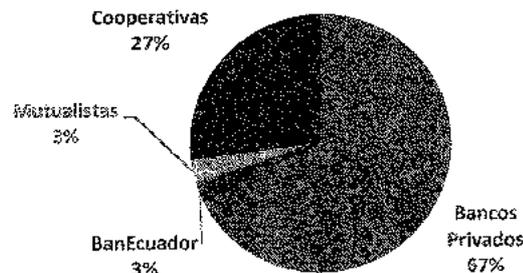


Gráfico 14: Captaciones del Sistema Financiero Nacional (marzo 2018)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El Sistema Financiero Nacional, a la misma fecha reportó un monto total de créditos colocados por USD 35.560,8 millones, con una variación mensual positiva de 0,9% y una variación anual de 16,6% respecto a marzo de 2017, esto indica que el sector real, cada vez necesita mayor financiamiento para sus actividades de consumo e inversión. Por otra parte, la cartera vencida del Sistema Financiero Nacional representa el 4% del total del volumen de créditos, lo que denota una baja morosidad.

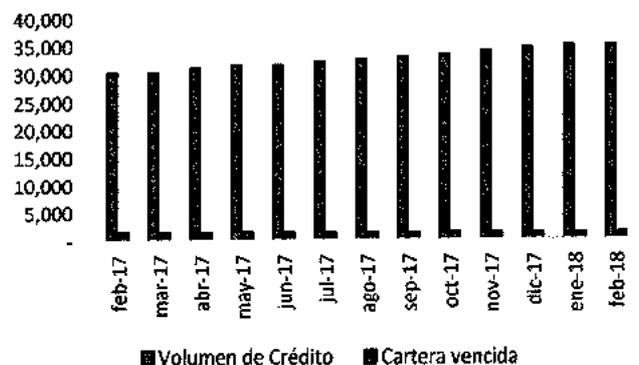


Gráfico 15: Evolución mensual - Monto total de créditos colocados
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

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 ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta 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 lo que resta del 2018.

Sector comercial

El sector comercial es uno de los principales dinamizadores de la economía, así como la primera alerta del comportamiento del consumo; el PIB de este sector se cuantificó en USD 9.636 millones en el año 2016, representando el 9,77% del PIB total; además, el desempeño económico de este sector tuvo una contracción del 5,5% con respecto al año 2015,²⁶ reflejando la afectación y la desaceleración económica por la que atravesó el país. Para el tercer trimestre del 2017, el PIB del sector comercial se encontraba en USD 5.049 millones, este monto representó el 6,58% del PIB total, hasta esa fecha, teniendo un crecimiento interanual del 1% al tercer trimestre.

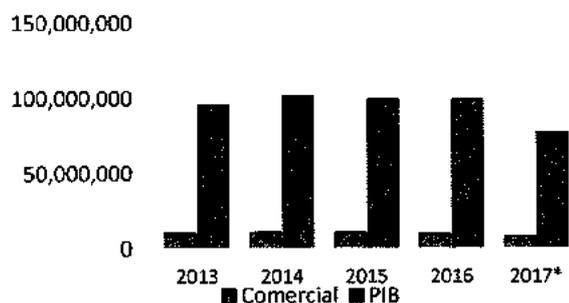


Gráfico 16: PIB – Sector Comercial Vs. PIB Total (miles USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Otra métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)²⁷. A abril 2018, este indicador se ubicó en 108,85 puntos con una variación positiva mensual y anual del 17,30% y 17,89% respectivamente, es decir, que las actividades de comercio al por mayor excepto vehículos experimentaron un crecimiento.

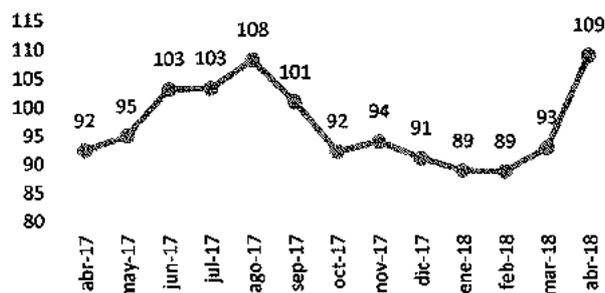


Gráfico 17: INA-R Actividades de Comercio al por mayor excepto vehículos.
Fuente: INEC; Elaboración: ICRE

El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros, en las actividades de comercio al por mayor excepto vehículos, para abril 2018 se ubicó en 90,63 puntos, con una variación mensual positiva de 1,04% y variación negativa anual de 0,08%. Es decir que el número de plazas de trabajo en las actividades de comercio han sufrido un crecimiento con respecto al mes anterior.

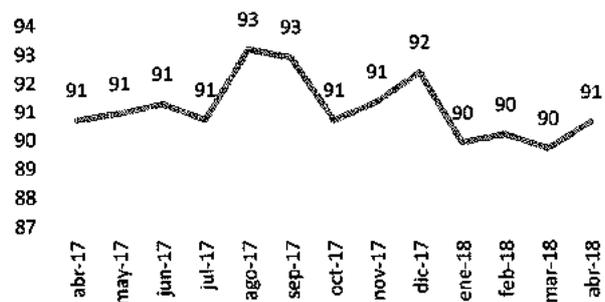


Gráfico 18: Índice Puestos de Trabajo – Comercio al por mayor excepto vehículos.
Fuente: INEC; Elaboración: ICRE

El **Índice de Horas de Trabajo** que mide el número de horas, tanto normales como extras, utilizadas por el personal, en las actividades de comercio al por mayor excepto vehículos, para abril 2018 se ubicó en 85,33 puntos, con una variación mensual y anual negativa de 3,74% y 0,02% respectivamente, manifestando una caída con respecto del último mes analizado.

²⁶Producto Interno Bruto por Industria, Banco Central del Ecuador; obtenido de: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

²⁷Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

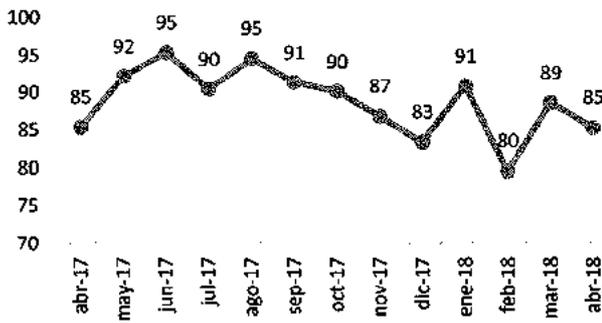


Gráfico 19: Índice de horas trabajadas – Comercio al por mayor excepto vehículos.

Fuente: INEC; Elaboración: ICRE

El **Índice de Remuneraciones** que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de comercio, en el mes de abril de 2018, se ubicaba en 98,67 puntos con una variación mensual positiva de 5,48% y variación anual negativa de 0,67%, evidenciando un crecimiento en las remuneraciones del personal con respecto al mes anterior.

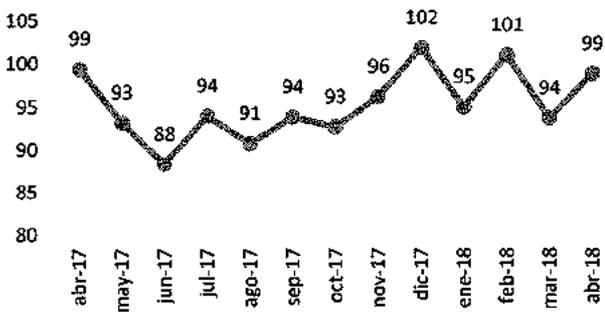


Gráfico 20: Índice de remuneraciones – Actividades de Comercio al por mayor excepto vehículos.

Fuente: INEC; Elaboración: ICRE

A marzo 2018 el sector comercio tiene una participación del 18% en el total de empleos generados en Ecuador siendo el segundo sector que genera más empleo.

SECTOR	MAR-2017	JUN-2017	SEP-2017	DIC-2017	MAR-2018
Agricultura, ganadería, caza y pesca y silvicultura y pesca	29,3%	28,6%	26,3%	26,1%	25,8%
Comercio	17,9%	17,9%	19,0%	19,1%	18,0%
Manufactura	10,3%	10,7%	11,0%	11,3%	11,7%
Construcción	6,7%	6,3%	6,4%	6,7%	6,8%
Enseñanza y servicios sociales y de salud	6,5%	6,6%	6,9%	6,9%	6,2%

Tabla 6: Porcentaje de empleo por sector

Fuente: INEC; Elaboración: ICRE

Según la información obtenida de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el número de compañías dedicadas a las actividades comerciales ha disminuido a partir del año 2013, pues este número en dicho año fue de 16.406 empresas registradas a nivel nacional, en el año 2016 el número de empresas registradas fue de 13.041.

Durante el año 2016, 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.

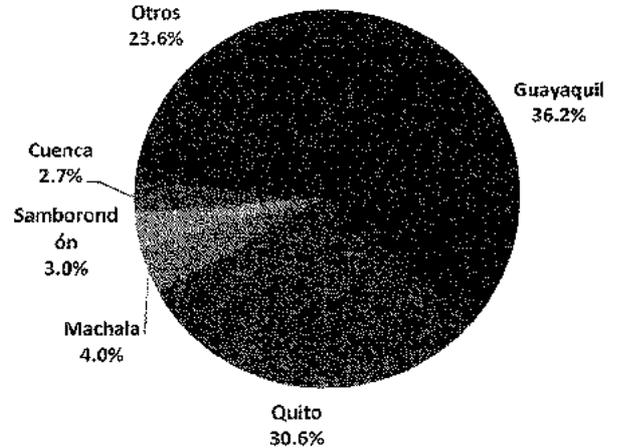


Gráfico 21: Participación Empresarial por ciudad (año 2016).

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

Durante el año 2016, el sector comercial presentó un monto por ventas totales de USD 35.290 millones, generando una utilidad neta por un monto de USD 1.507 millones, estos valores corresponden a una caída de las ventas en el 18,9% y de las utilidades del 29,3% con respecto al año anterior, sin embargo, a partir del año 2017 las ventas empezaron a crecer, esto se lo puede notar en el crecimiento de la recaudación del IVA, tal como se observa en la sección del entorno macroeconómico²⁸.

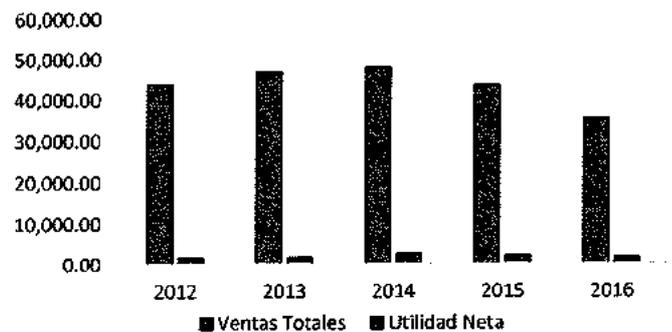


Gráfico 22: Evolución histórica de las utilidades – Sector Comercial

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

El análisis del sector comercial debe ser diferenciado de acuerdo con las principales actividades comerciales, por lo que se hace necesario desagregar los tres principales niveles del sector:

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

²⁸Balances consolidados del sector societario, Superintendencia de Compañías, extraído de: http://appscvs.supercias.gob.ec/portalinformacion/sector_societario.zul

Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Al cierre de 2017 este subsector económico generó ventas por un monto total de USD 3.708 millones y representa el 10,5% de las ventas totales del sector comercial, además presenta una utilidad neta de USD 148 millones.

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

Al cierre de 2017 este subsector económico generó ventas por un monto total de USD 22.172 millones y representa el 62,8% de las ventas totales del sector comercial, además presenta una utilidad neta de USD 839 millones.

El ranking anual de la Revista EKOS de acuerdo con el monto de ventas anuales MARCIMEX S.A. ocupa el segundo lugar. A continuación, se detalla el ranking la tabla de posiciones provista por esta revista:

COMPETENCIA	INGRESOS
Comandato S.A.	172.569.021
Marcimex S.A.	172.422.532
La Ganga R.C.A.S.A.	167.216.119
Artefacta	160.549.993
Iceca S.A.	146.392.028
Créditos Económicos	120.674.357

Tabla 7: Ranking de empresa – Comercio al por mayor (2017).
Fuente: EKOS; Elaboración: ICRE

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 representa el 26,7% de las ventas totales del sector comercial, además presenta una utilidad neta de USD 520,2 millones.

En el caso puntual de electrodomésticos, en el Ecuador existe la ASADELEC (Asociación de Almacenes de Electrodomésticos del Ecuador).

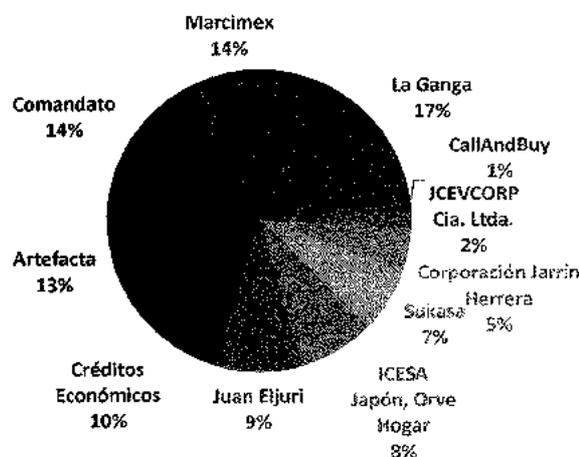


Gráfico 23: Principales actores subsector electrodomésticos
Fuente: ASADELEC; Elaboración: ICRE

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). Se busca equipos eficientes en el uso de la energía y que causen el menor impacto ambiental posible.

El sector ensamblador de electrodomésticos está 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.²⁹

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 todo lo expuesto en este acápite, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada 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 ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición en el sector en el cual desarrolla sus actividades.

²⁹ <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 para abrir una empresa que fuera 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 y la compañía quedó autorizada para 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.
- 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
Consensocorp S.A.	Ecuatoriana	10.850.000	53%
Girasolcorp S.A.	Ecuatoriana	9.450.000	47%
Total		20.000.000	100,00%

Tabla 8: Composición accionarial
Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

Por su parte, Consensocorp S.A. cuenta con la siguiente distribución de propiedad:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Allianzcorp Cía. Ltda.	Ecuatoriana	1.225.805	18%
Centeniocorp Cía. Ltda.	Ecuatoriana	1.225.805	18%
Comsigpacorp Cía. Ltda.	Ecuatoriana	1.225.805	18%
Vendimiacorp Cía. Ltda.	Ecuatoriana	1.225.805	18%
Jaramillo Crespo Alvaro	Ecuatoriana	421.699	6%
Jaramillo Crespo Juana	Ecuatoriana	421.699	6%
Jaramillo Crespo Marcelo	Ecuatoriana	421.699	6%
Jaramillo Malo Marcelo	Ecuatoriana	220.026	3%
Jaramillo Tamariz Juan Pablo	Ecuatoriana	210.849	3%
Jaramillo Tamariz María	Ecuatoriana	210.849	3%
Total		6.810.041	100%

Tabla 9: Composición accionarial Consensocorp S.A.
Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

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

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jaramillo Tamariz Juan Pablo	Ecuatoriana	497.410	42%
Jaramillo Tamariz María	Ecuatoriana	476.958	39%
Jaramillo Vintimilla Juan Pablo	Ecuatoriana	57.952	5%
Jaramillo Vintimilla Pedro José	Ecuatoriana	57.952	5%
Roca Jaramillo Diego Moisés	Ecuatoriana	34.089	3%
Roca Jaramillo Jorge Mateo	Ecuatoriana	34.089	3%

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Roca Jaramillo María Eugenia	Ecuatoriana	34.089	3%
Roca Jaramillo Pablo	Ecuatoriana	34.089	3%
Total		1.226.627	100%

Tabla 10: Composición accionarial Allianzcorp Cía. Ltda.

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

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

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Gasparutti Bravo María Elena	Argentina	274.584	22%
Jaramillo Crespo Alvaro	Ecuatoriana	817.752	67%
Jaramillo Gasparutti Santiago	Ecuatoriana	136.291	11%
Total		1.226.627	100%

Tabla 11: Composición accionarial Centeniocorp Cía. Ltda.

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

Así también, se detalla la composición accionarial de Consignacorp Cía. Ltda.:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Crespo Jaramillo Gabriela	Ecuatoriana	295.854	20%
Crespo Jaramillo Verónica	Ecuatoriana	245.425	20%
Espinosa Crespo David Andrés	Ecuatoriana	34.045	3%
Espinosa Crespo Juan	Ecuatoriana	34.045	3%
Espinosa Crespo María Belén	Ecuatoriana	34.045	3%
Jaramillo Crespo Juana	Ecuatoriana	490.651	40%
León Crespo Martín Andrés	Ecuatoriana	61.282	5%
León Crespo Sofía Verónica	Ecuatoriana	61.282	5%
Total		1.226.627	100%

Tabla 12: Composición accionarial Consignacorp Cía. Ltda.

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

El detalle de la composición accionarial de Vendimiacorp Cía. Ltda. es:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jaramillo Crespo Marcelo	Ecuatoriana	167.391	30%
Jaramillo Vega Ana Karina	Ecuatoriana	214.659	17%
Jaramillo Vega Marcelo Javier	Ecuatoriana	214.659	17%
Jaramillo Vega Pablo Daniel	Ecuatoriana	214.659	17%
Jaramillo Vega Rosana María	Ecuatoriana	214.659	17%
Total		1.226.627	100%

Tabla 13: Composición accionarial Vendimiacorp Cía. Ltda.

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

Por otro lado, Girasolcorp S.A. cuenta con la siguiente distribución de capital:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Batailler Jaramillo Alejandro	Español	130.065	2%
Crespo Jaramillo Gabriela	Ecuatoriana	890.053	5%
Crespo Jaramillo Verónica	Ecuatoriana	1.070.203	6%
Espinosa Crespo David Andrés	Ecuatoriana	297.873	2%
Espinosa Crespo Juan	Ecuatoriana	297.873	2%
Espinosa Crespo María Belén	Ecuatoriana	297.873	2%
Jaramillo Crespo Alvaro	Ecuatoriana	3.344.885	19%
Jaramillo Crespo Juana	Ecuatoriana	892.336	5%
Jaramillo Crespo Marcelo	Ecuatoriana	1.938.254	8%
Jaramillo Gasparutti Santiago	Ecuatoriana	1.114.795	6%
Jaramillo Malo Agustín	Ecuatoriana	97.531	1%
Jaramillo Malo Elena	Ecuatoriana	97.531	1%
Jaramillo Malo Marcelo	Ecuatoriana	97.531	1%
Jaramillo Malo Martín	Ecuatoriana	97.531	1%
Jaramillo Tamariz Juan Pablo	Ecuatoriana	1.516.621	9%
Jaramillo Tamariz María	Ecuatoriana	1.516.121	8%
Jaramillo Torres Matías	Ecuatoriana	123.876	1%
Jaramillo Torres Rafaela	Ecuatoriana	123.876	1%
Jaramillo Vega Ana Karina	Ecuatoriana	585.223	3%
Jaramillo Vega Marcelo Javier	Ecuatoriana	390.232	2%
Jaramillo Vega Pablo Daniel	Ecuatoriana	532.605	3%
Jaramillo Vega Rosana María	Ecuatoriana	650.291	4%
Jaramillo Vintimilla Juan Pablo	Ecuatoriana	356.735	2%
Jaramillo Vintimilla Pedro José	Ecuatoriana	356.735	2%
León Crespo Martín Andrés	Ecuatoriana	356.734	2%
León Crespo Sofía Verónica	Ecuatoriana	356.734	2%

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Roca Jaramillo Diego Moisés	Ecuatoriana	178.367	1%
Roca Jaramillo Jorge Mateo	Ecuatoriana	178.367	1%
Roca Jaramillo María Eugenia	Ecuatoriana	178.367	1%
Roca Jaramillo Pablo	Ecuatoriana	178.367	1%
Vega Jaramillo Daniel	Ecuatoriana	97.567	1%
Vega Jaramillo Juan Andrés	Ecuatoriana	97.567	1%
Total		17.838.719	100%

Tabla 14: Composición accionarial Girasolcorp S.A.

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

Es opinión de ICRE del Ecuador 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 1, 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 presentar participación en el capital social de otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	CAPITAL INVERTIDO	CAPITAL TOTAL	PARTICIPACIÓN
Guarmuebles S.A.	2.274.750	3.089.000	75%

Tabla 15: Aporte de capital en compañías (USD)

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

La compañía presenta vinculación por accionariado, ya que sus accionistas presentan participación accionarial en otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Agrocarsa	Consensocorp S.A.	Activa	Otros cultivos de hortalizas de hoja o de tallo, espinaca, lechuga, berro, ajo, perejil, acelga, etcétera.
Agrícola Roca S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Explotación de criaderos de camarones, criaderos de larvas de camarón.
Austromar S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Explotación de criaderos de camarones, criaderos de larvas de camarón.
Blandarina S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Venta al por mayor de diversos productos sin especialización.
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 sistema, automóviles, desperdicios y materiales de desecho, sin recogida ni eliminación.
Guarmuebles S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Fabricación de muebles de otros materiales y sus partes para cualquier uso como: sillas y asientos de jardín.
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

EMPRESA	VINCLADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Enyetsur Ensambladora Tecnológica Del Sur S.A.	Consensocorp S.A.	Activo	y procedimientos de control presupuestario. Fabricación de pequeños aparatos y accesorios manuales de cocina accionados a mano para preparar acondicionar o servir alimentos.
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.
Ingeniomotors S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de campo como caravanas y autocaravanas, vehículos para todo terreno, incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas.
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.
Serico S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Actividades de agentes y corredores de seguros que venden, negocian u ofrecen contratos de anualidades y pólizas de seguros y reaseguros.
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 16: Compañías relacionadas por accionariado
Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

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

EMPRESA	VINCLADO	CARGO
Ingeniomotors S.A.	Feicán Carrasco Rubén Andrés	RA
El Hato Feicán Carrasco Cía. Ltda.	Feicán Carrasco Rubén Andrés	Presidente
Hacienda San Galo Burgay Cía. Ltda.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Novaholding S.A.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Centandory Cía. Ltda.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Wayrapampa Cía. Ltda.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Girasolcorp S.A.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Consensocorp S.A.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Agropecuaria Cadulagón Cía. Ltda.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	SRI

Tabla 17: Compañías relacionadas por administración
Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

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 dicho 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:

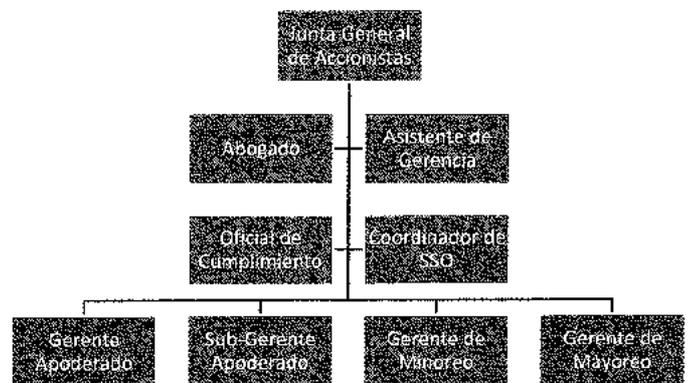


Gráfico 24: Estructura organizacional
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

A la fecha del presente informe, MARCIMEX S.A. cuenta con 1.285 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.

AREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Ventas	602
Administración	342
Cobradorés	291
Contact Center	50
Total	1.285

Tabla 18: Número de trabajadores
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

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 y trabaja 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, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la

norma estipulada en el Literal e, Numeral 1, Artículo 19 y 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 ICRE del Ecuador 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.

BUENAS PRÁCTICAS

La empresa cuenta con lineamientos de Gobierno Corporativo, que se encuentra constituido por un sector directivo y un sector ejecutivo. El sector ejecutivo, 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 cuatro directores miembros internos y cuatro 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, ICRE del Ecuador 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 ICRE del Ecuador 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 3 procesos judiciales laborales, los cuales tienen una cuantía acumulada por USD 32.462.

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 supervisan 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. Cabe mencionar que a la fecha, la compañía mantiene los juicios laborales antes mencionados, sin embargo, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que dado el monto de estos juicios su desenlace no significará disminución alguna de las posibilidades de pago del instrumento bajo estudio.

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 presenta, dadas las condiciones económicas del país, MARCIMEX S.A. incursiona 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, se decide 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 Blanca	Cocinas, refrigeradoras, lavadoras, secadoras, aires acondicionados
Línea café	Equipos de audio y video
Hogar	Accesorios y utensilios para el hogar
Muebles	Muebles de sala, comedor, dormitorio y cocina
Equipos de Computación	Laptops, desktops y complementos
Campo/Agricultura	Implementos para la agricultura
Automotriz	Motocicletas

Tabla 19: Líneas de productos

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

A la fecha del presente informe, la empresa cuenta con 76 agencias enfocadas al canal minorista, con más de 300.000 clientes, que se encuentran distribuidas de la siguiente forma:

PROVINCIA	LOCALES
Guayas	19
Manabí	12
Los Ríos	7
El Oro	6
Azuay	4
Loja	4
Pichincha	4
Esmeraldas	3
Santo Domingo de los Tsáchilas	3
Tungurahua	3
Cotopaxi	2
Imbabura	2
Santa Elena	2
Bolívar	1
Cañar	1
Chimborazo	1

PROVINCIA	LOCALES
Naipo	1
Pastaza	1
Total	76

Tabla 20: Distribución de las agencias

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

El canal mayorista tiene el nombre comercial Mercandina Electrodomésticos y está conformado por once agencias principales ubicadas en diferentes ciudades del Ecuador como se muestra en la siguiente tabla:

AGENCIAS MAYORISTAS
Ambato
Cuenca
Guayaquil
Loja
El Oro
Pontofrejo
Quevedo
Quito
Riobamba
Santo Domingo
Machala

Tabla 21: Distribución de agencias de mayoreo

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

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, a continuación, se detallan sus principales clientes:

CLIENTE	PARTICIPACIÓN
Supermercado de Computadoras	15%
Compubusiness Cia. Ltda.	14%
Macías Saltos John Delfín	14%
Conterón Banda Narcisca de Jesús	12%
Gran Hogar S.A. Grahogsa	12%
Arévalo Izurieta Climaco	10%
Electrobahía Cia. Ltda.	9%
Super Mercado del Colchón	8%
Supercolchón S.A.	8%
Cabrera Cabrera Líder Antonio	7%
Electrodomésticos San Francisco	7%
Albán Palomino Ezequiel Ernesto	6%

Tabla 22: Ventas por cliente mayorista (%)

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

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.

Alrededor 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.

Las distribuciones de ventas entre ambos canales se reflejan en el siguiente gráfico:

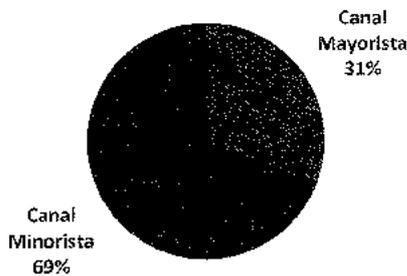


Gráfico 25: Participación de ventas (%)
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

Para las ventas se aplican políticas de crédito establecidas por la empresa: 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, donde se analiza el 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 terreno. Para el caso de cartera vencida de mayor antigüedad se acude a procedimientos de call center y en casos extremos, a requisición de los bienes adquiridos.

MARCIMEX S.A. es 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 CONSENSO 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.

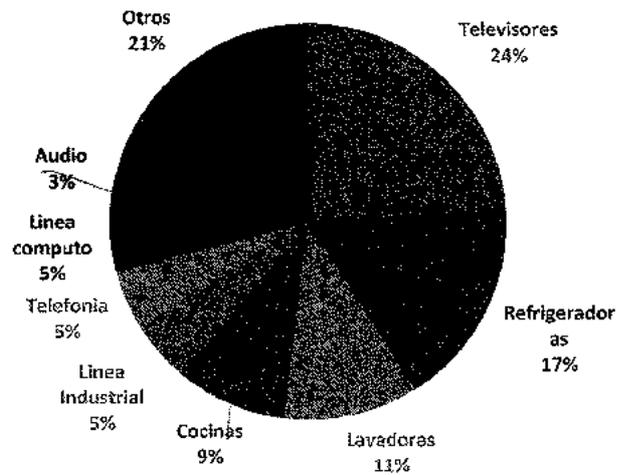


Gráfico 26: Participación por la línea de producto
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

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

PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
Indurama	32%
L.G.	14%
Global Imp.	12%
Samsung	10%
Marcotech	5%
IGM	4%
MABE	3%
Claro	3%
Sony Nacional	2%
Otros	14%
Total	100%

Tabla 23: Principales proveedores (USD)
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

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 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"> Políticas de crédito más rígidas respecto a las de la competencia. Demoras en negociaciones y logística debido a que ciertos proveedores de la compañía no se encuentran en la ciudad de Cuenca, generando que el contacto con proveedores sea menos intenso que con la competencia.

OPORTUNIDADES

- Profundizar aún más la gama de productos vendidos a clientes mayoristas con una explotación más detallada de los mix de productos de cada marca distribuida.
- Explotar la venta de electrodomésticos de marca propia.

AMENAZAS

- 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 24: FODA

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

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 ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que MARCIMEX S.A. mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, manejando portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, MARCIMEX S.A. mantiene vigente la Segunda Titularización de Cartera MARCIMEX. En el cuadro siguiente se observa un detalle de las emisiones que ha mantenido 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
Segunda Titularización de Cartera MARCIMEX	2015	SCVS.HMV.DNAR-35-0001473	8.000.000	Vigente

Tabla 25: Presencia bursátil MARCIMEX S.A.

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

Con los datos expuestos a continuación se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos mantenidos MARCIMEX S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Titularización de Cartera MARCIMEX	32	28	8.000.000,00
Segunda Titularización de Cartera MARCIMEX	364	24	6.949.375,20

Tabla 26: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

ICRE del Ecuador 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 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 reformo 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.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 600.000,00 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
Futurpse S.A.	Ecuador	799,997	99,9996%
Meneses Gómez Otón Juan Adolfo	Ecuador	3	0,0004%
Total		800,000	100%

Tabla 27: Composición accionarial
Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

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

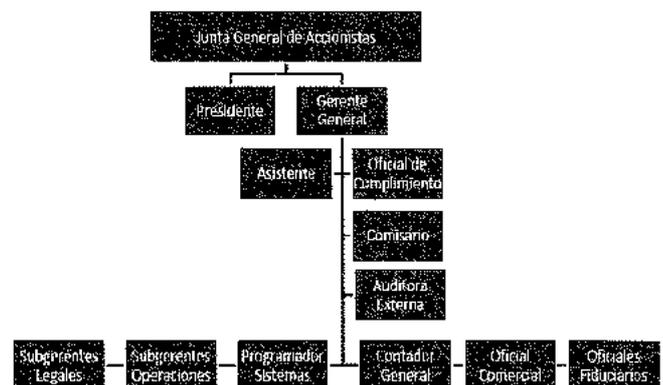


Gráfico 27: Organigrama
Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: ICRE

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
Presidente	Cxón Meneses Gómez
Gerente General	Francisco Vélez Arizaga
Gerente de Contabilidad	Juan Valencia Barrera

CARGO	NOMBRE
Sub Gerente de Operaciones y Oficial de Cumplimiento	Catherine Berrone Aparicio
Jefe de Sistemas	Jorge Solano
Subgerente Legal	Patricia Vélez Yerovi
Subgerente Legal	María Vega Franco
Oficial Comercial y de Negocios Fiduciarios	Maria de Lourdes Garaicoa Burgos
Oficial de Negocios Fiduciarios	Yasmin Daro Molinero
Oficial de Negocios Fiduciarios	Maria Pía Romero Moreno
Oficial de Negocios Fiduciarios	Johana Lizalde Guacalipe

Tabla 28: Principales funcionarios

Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: ICRE

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: 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.

Además, el sistema mantiene registros de log o 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 ICRE 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 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 estos 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 divididos en varios tramos.

El monto de emisión del primer tramo será por hasta USD 10.000.000,00. El monto de emisión de los posteriores tramos será definido oportunamente por el Originador y constarán en el informe de estructuración financiera de cada tramo y acta de emisión de cada tramo.

FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX						
Originador	MARCIMEX S.A.					
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX					
Monto total autorizado de la emisión	Hasta USD 20.000.000,00					
Monto nominal	USD 1,00					
Activo Titularizado	<p>Cartera definida en el Fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes. Las características de la cartera transferida al Fideicomiso son las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Documentan créditos otorgados por el Originador. ■ Los créditos han sido instrumentados en pagarés a la orden. ■ Son créditos calificados por el Originador como mínimo "A" al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso. ■ Son créditos que no se encuentran en mora al momento del aporte de la cartera. ■ No existe ninguna restricción geográfica en su selección. ■ Que el crédito mantenga una cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado. ■ La tasa de interés de instrumento de crédito sea mayor o igual al 10% de interés anual. ■ Debe tener cuotas de amortización mensual de capital e intereses, sólo capital o sólo intereses. ■ Los bienes cuya venta a crédito generaron la cartera fueron vendidos con reserva de dominio. La cartera comprende la cartera titularizada y la cartera de reposición. 					
Destino	Generación de cartera de crédito					
	Tramo	Monto (USD)	Tasa fija anual	Plazo	Amortización Capital	Pago de Intereses
	Tramo I	10.000.000,00	7,25%	1.440 días	Trimestral	Trimestral
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.					
Forma de cálculo de la tasa de interés	Base de cálculo 30/360					
Emisión Valores	Los valores se emitirán mediante anotaciones en cuenta (valores desmaterializados).					
Mecanismos de garantía	Sustitución de cartera.					
Estructurador financiero	Vectorglobal WMG Casa de Valores S.A.					
Agente de manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.					
Agente colocador	Vectorglobal WMG Casa de Valores 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 29: Características de los valores
Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

A continuación, se detallan las tablas de amortización para el tramo I:

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	10.000.000	625.000	161.250	806.250	9.375.000
2	9.375.000	625.000	169.922	794.922	8.750.000
3	8.750.000	625.000	158.594	783.594	8.125.000
4	8.125.000	625.000	147.266	772.266	7.500.000
5	7.500.000	625.000	135.938	760.938	6.875.000
6	6.875.000	625.000	124.609	749.609	6.250.000
7	6.250.000	625.000	113.281	738.281	5.625.000
8	5.625.000	625.000	101.953	726.953	5.000.000
9	5.000.000	625.000	90.625	715.625	4.375.000
10	4.375.000	625.000	79.297	704.297	3.750.000
11	3.750.000	625.000	67.969	692.969	3.125.000
12	3.125.000	625.000	56.641	681.641	2.500.000
13	2.500.000	625.000	45.313	670.313	1.875.000
14	1.875.000	625.000	33.984	658.984	1.250.000
15	1.250.000	625.000	22.656	647.656	625.000
16	625.000	625.000	11.328	636.328	-

Tabla 30: Tabla de amortización Tramo I

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

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

Mediante Escritura Pública, celebrada el 13 de junio de 2018, ante la Notaría 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 10.000,00, 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 10.000.000,00, 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, ICRE del Ecuador 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 instruidas 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 entrase 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. Éste 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 precautelarará 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. Previo 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 descortes 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 provisionados 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 calificador 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 proceder a 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 resolviera, 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 custodio, 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 ICRE del Ecuador 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 ICRE del Ecuador 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 podrá 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 hiciere 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

El Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex será por tramos. Para el tramo I, el saldo de la cartera comercial aportada al 1 de junio de 2018 tiene un saldo de capital por pagar de USD 10.426.449,42, 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	
Tipo	Cartera comercial
Número de créditos	11.909
Saldo de capital promedio	875,51
Tasa de interés	16,30%
Plazo aprobado promedio	22 meses

Tabla 31: Características de la cartera

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

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el capital máximo por pagar es USD 3.636,08 y USD 85,98 el capital mínimo por pagar de los deudores a una tasa de interés del 16,30%.

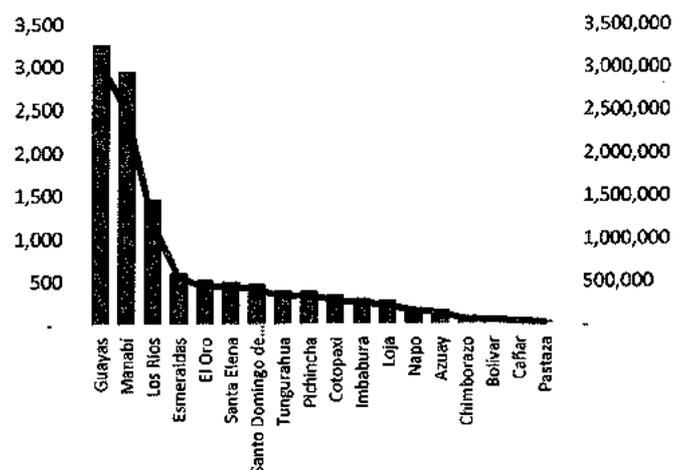


Gráfico 28: Distribución geográfica de la cartera

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

La distribución geográfica de la cartera se evidencia que existe una adecuada dispersión a nivel nacional, pues se encuentra distribuida en 18 provincias y presentó una mayor concentración de operaciones en Guayas y Manabí con un total de 3.246 y 2.939 respectivamente, registrando un saldo de capital por recaudar de USD 3.021.145 y USD 2.480.856 respectivamente para cada provincia.

PLAZOS	NUMERO OPERACIONES	SALDO DE CAPITAL
6	10	3.336
7	6	2.339
8	6	2.203
9	25	12.536
10	8	3.907
11	1	408
12	666	338.270
13	22	12.024
14	16	9.338

PLAZOS	NUMERO OPERACIONES	SALDO DE CAPITAL
15	812	426.858
16	11	9.862
17	2	3.182
18	1.135	778.202
22	268	232.662
24	8.263	7.633.151
26	658	958.172
Total	11.909	10.426.449

Tabla 32: Distribución de la cartera por plazos (USD)

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

La cartera aportada al Fideicomiso registra plazo de créditos aprobados entre 6 y 26 meses presentando mayor concentración en plazo de 24 meses con un capital por recaudar de UDS 7,63 millones.

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
AA	0 días
A	De 1 a 30 días
B	De 31 a 60 días
C	De 61 a 90 días
D	De 91 a 120 días
E	De 121 a 150 días
E1	De 151 a 180 días
E2	De 181 a 360 días
E3	Mayor a 360 días

Tabla 33: Categorías de calificación MARCIMEX S.A.

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: ICRE

De acuerdo con la tabla anterior la cartera en análisis se encuentra categorizada de acuerdo con el siguiente detalle:

PROVINCIAS	NUMERO OPERACIONES	SALDO DE CAPITAL
A	11.790	10.285.472,05
AA	179	140.977,37
Total	11.909	10.426.449,42

Tabla 34: Categorías de la cartera

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

Como se observa en la tabla anterior la mayor concentración de la cartera se encuentra en categoría A de acuerdo con la tabla de categorización interna de MARCIMEX S.A., evidenciando que se puede encontrar vencida entre 1 a 30 días, sin embargo, de acuerdo con la información proporcionada por la compañía la cartera se encuentra vencida en un promedio de 4 días por lo que se considera de riesgo normal sin presentar probabilidad de incobrabilidad.

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.

MES/AÑO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Enero		209.959.328	202.694.953	195.706.153	188.958.323	182.449.154
Febrero		202.950.622	195.953.007	189.196.665	182.673.278	176.374.814
Marzo		196.739.145	189.955.697	183.406.139	177.082.406	170.976.711
Abril	202.203.861	195.231.993	188.500.512	182.001.128	175.725.838	169.666.917
Mayo	207.766.367	200.602.708	193.686.047	187.007.869	180.559.950	174.384.352
Junio	207.639.985	200.480.684	193.568.231	186.894.115	180.450.118	174.228.307
Julio	205.049.710	197.979.720	191.153.498	184.562.641	178.199.032	172.054.837
Agosto	201.531.156	194.582.483	187.873.396	181.395.634	175.141.222	169.102.458

El flujo de cartera teórico se conforma de la sumatoria del pago de capital e interese 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.

FECHA	CAPITAL INICIAL DE CARTERA	AMORTIZACIÓN CAPITAL	INTERÉS	RECUPERACIÓN (KUI)	CAPITAL FINAL DE CARTERA
jun-16	10.426.449	597.267	135.771	699.038	9.867.183
jul-18	9.867.183	574.600	130.461	705.061	9.292.583
ago-18	9.292.583	584.382	123.329	707.711	8.708.201
sep-18	8.708.201	592.035	115.909	707.944	8.116.165
oct-18	8.116.165	595.930	108.180	704.109	7.520.236
nov-18	7.520.236	598.233	100.366	698.599	6.922.003
dic-18	6.922.003	600.025	92.466	697.491	6.321.978
ene-19	6.321.978	586.431	84.481	670.913	5.735.547
feb-19	5.735.547	580.628	76.689	657.217	5.155.019
mar-19	5.155.019	565.244	68.938	634.181	4.589.775
abr-19	4.589.775	549.698	61.386	611.044	4.040.077
may-19	4.040.077	543.898	54.029	597.927	3.496.179
jun-19	3.496.179	529.849	46.750	576.599	2.966.330
jul-19	2.966.330	505.555	39.666	545.221	2.460.775
ago-19	2.460.775	494.154	32.921	527.074	1.966.621
sep-19	1.966.621	475.901	26.309	502.210	1.490.720
oct-19	1.490.720	427.835	19.949	447.784	1.062.885
nov-19	1.062.885	413.118	14.224	427.342	649.768
dic-19	649.768	373.885	3.696	382.581	275.883
ene-20	275.883	163.759	3.692	167.451	112.124
feb-20	112.124	96.968	1.500	98.468	15.156
mar-20	15.156	11.066	202	11.268	4.090
abr-20	4.090	4.090	55	4.145	
Total	10.426.449	1.345.970	1.772.420		

Tabla 35: Flujo de cartera inicial (USD)

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

Posteriormente se procedió a proyectar la cartera total que se estima generará el Originador considerando las ventas históricas a 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	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Septiembre	200.215.452	199.912.144	206.646.253	180.211.287	173.997.207	167.998.467
Octubre	198.446.983	191.604.650	184.998.237	178.619.609	172.460.913	166.514.564
Noviembre	195.853.665	189.100.749	182.580.669	176.289.397	170.267.183	164.338.947
Diciembre	205.272.814	198.195.131	191.361.482	184.763.453	178.392.921	172.242.040

Tabla 36: Proyección de cuentas por cobrar comerciales (USD)

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

Una vez proyectada las ventas a crédito del Originador y la cartera que se generará se procedió a calcular la cartera aportada al Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex tramo I para el cauce entre el plazo de los créditos, con el plazo de los valores a

emitirse en esta titularización de cartera, es decir, se proyecta 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 %	SALDO CARTERA TOTAL	
1	jun-18	10.426.449	599.267	135.771	695.038	9.067.182	268.750	9.791.667	40%	3.916.667	9.791.667	
	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
	ago-18	9.938.494	551.505	127.836	679.941	9.386.989	268.750	9.375.000	-	40%	3.750.000	9.375.000
2	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
	oct-18	9.497.849	527.526	122.278	649.804	8.970.325	264.974	8.958.333	-	40%	3.589.333	8.958.333
	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
3	dic-18	9.057.204	503.549	116.720	620.268	8.553.656	261.198	8.541.667	-	40%	3.416.667	8.541.667
	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
	feb-19	8.616.559	479.570	111.161	590.731	8.136.989	261.198	8.125.000	-	40%	3.250.000	8.125.000
4	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
	abr-19	8.175.914	455.591	105.603	561.194	7.720.323	257.422	7.708.333	-	40%	3.089.333	7.708.333
	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
5	jun-19	7.235.268	431.613	100.045	531.658	7.309.656	253.646	7.291.667	-	40%	2.916.667	7.291.667
	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
	ago-19	7.294.623	407.634	94.487	502.121	6.886.989	253.646	6.875.000	-	40%	2.750.000	6.875.000
6	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
	oct-19	6.853.978	383.656	88.929	472.585	6.470.323	249.870	6.458.333	-	40%	2.583.333	6.458.333
	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
7	dic-19	6.413.333	359.677	83.371	443.048	6.053.656	246.094	6.041.667	-	40%	2.416.667	6.041.667
	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
	feb-20	5.972.688	335.699	77.813	413.512	5.696.989	246.094	5.625.000	-	40%	2.250.000	5.625.000
8	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
	abr-20	5.532.043	311.720	72.255	383.975	5.320.323	242.318	5.208.333	-	40%	2.083.333	5.208.333
	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
9	jun-20	5.091.398	287.742	66.697	354.439	4.803.656	238.542	4.791.667	-	40%	1.916.667	4.791.667
	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
	ago-20	4.650.752	263.763	61.139	324.902	4.386.989	238.542	4.375.000	-	40%	1.750.000	4.375.000
10	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
	oct-20	4.210.107	239.785	55.581	295.366	3.970.323	234.766	3.958.333	-	40%	1.583.333	3.958.333
	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
11	dic-20	3.769.462	215.806	50.023	265.829	3.553.656	230.990	3.541.667	-	40%	1.416.667	3.541.667
	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
	feb-21	3.333.333	191.828	44.465	236.292	3.141.506	230.990	3.125.000	-	40%	1.250.000	3.125.000
12	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
	abr-21	2.916.667	167.849	38.907	206.756	2.748.817	227.214	2.708.333	-	40%	1.083.333	2.708.333
	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
13	jun-21	2.500.000	143.871	33.348	177.219	2.356.129	223.438	2.291.667	-	40%	916.667	2.291.667
	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
	ago-21	2.083.333	119.892	27.790	147.683	1.963.441	223.438	1.875.000	-	40%	750.000	1.875.000
14	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
	oct-21	1.666.667	95.914	22.232	118.146	1.570.753	219.661	1.458.333	-	40%	583.333	1.458.333
	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
15	dic-21	1.250.000	71.936	16.674	88.610	1.178.065	215.885	1.041.667	-	40%	416.667	1.041.667
	ene-22	1.041.667	59.946	13.895	73.841	981.720	215.885	833.333	-	40%	333.333	833.333
	feb-22	833.333	47.957	11.116	59.073	785.376	215.885	625.000	-	40%	250.000	625.000
16	mar-22	625.000	35.968	8.337	44.305	589.032	212.109	416.667	-	40%	166.667	416.667
	abr-22	416.667	23.978	5.558	29.537	392.688	212.109	208.333	-	40%	83.333	208.333
	may-22	208.333	11.989	2.779	14.768	196.344	212.109	-	-	40%	-	-
Total			14.083.127	3.270.525	17.353.653		11.540.625		2.809.673			

Tabla 37: Proyección de flujo teórico con restitución de cartera (USD)

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

PROVISIONES ESTIMADAS

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 las provisiones necesarias de capital e intereses para el tramo I del Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex.

PERÍODO		CAPITAL INICIAL	PAGO		N° SEMANA	PROVISIONES						
AÑO	TRIMESTRAL		INTERESES	TRIMESTRAL CAPITAL		TOTAL	INTERESES	MENSUALES CAPITAL	TOTAL	INTERESES	TRIMESTRALES CAPITAL	TOTAL
1	1	10.000.000	191.250	625.000	806.250	1	60.417	208.333	268.750			
						2	60.417	208.333	268.750	191.250	625.000	806.250
						3	60.417	208.333	268.750			
	2	9.375.000	169.922	625.000	794.922	4	56.641	208.333	264.974			
						5	56.641	208.333	264.974	169.922	625.000	794.922
						6	56.641	208.333	264.974			
	3	8.750.000	158.594	625.000	783.594	7	52.865	208.333	261.198			
						8	52.865	208.333	261.198	158.594	625.000	783.594
						9	52.865	208.333	261.198			
	4	8.125.000	147.266	625.000	772.266	10	49.089	208.333	257.422			
						11	49.089	208.333	257.422	147.266	625.000	772.266
						12	49.089	208.333	257.422			
2	5	7.600.000	135.938	625.000	760.938	13	45.313	208.333	253.646			
						14	45.313	208.333	253.646	135.938	625.000	760.938
						15	45.313	208.333	253.646			
	6	6.875.000	124.609	625.000	749.609	16	41.536	208.333	249.870			
						17	41.536	208.333	249.870	124.609	625.000	749.609
						18	41.536	208.333	249.870			
7	6.250.000	113.281	625.000	738.281	19	37.760	208.333	246.094				
					20	37.760	208.333	246.094	113.281	625.000	738.281	
					21	37.760	208.333	246.094				
8	5.625.000	101.953	625.000	726.953	22	33.984	208.333	242.318				
					23	33.984	208.333	242.318	101.953	625.000	726.953	
					24	33.984	208.333	242.318				
3	9	5.000.000	90.625	625.000	715.625	25	30.208	208.333	238.542			
						26	30.208	208.333	238.542	90.625	625.000	715.625
						27	30.208	208.333	238.542			
	10	4.375.000	79.297	625.000	704.297	28	26.432	208.333	234.766			
						29	26.432	208.333	234.766	79.297	625.000	704.297
						30	26.432	208.333	234.766			
11	3.750.000	67.969	625.000	692.969	31	22.656	208.333	230.990				
					32	22.656	208.333	230.990	67.969	625.000	692.969	
					33	22.656	208.333	230.990				
12	3.125.000	56.641	625.000	681.641	34	18.880	208.333	227.214				
					35	18.880	208.333	227.214	56.641	625.000	681.641	
					36	18.880	208.333	227.214				
4	2.500.000	45.313	625.000	670.313	37	15.104	208.333	223.438				
					38	15.104	208.333	223.438	45.313	625.000	670.313	
					39	15.104	208.333	223.438				
14	1.875.000	33.984	625.000	658.984	40	11.328	208.333	219.661				
					41	11.328	208.333	219.661	33.984	625.000	658.984	
					42	11.328	208.333	219.661				
15	1.250.000	22.656	625.000	647.656	43	7.552	208.333	215.885				
					44	7.552	208.333	215.885	22.656	625.000	647.656	
					45	7.552	208.333	215.885				
16	625.000	11.328	625.000	636.328	46	3.776	208.333	212.109				
					47	3.776	208.333	212.109	11.328	625.000	636.328	
					48	3.776	208.333	212.109				
Total			1.540.625	10.000.000	11.540.625		1.540.625	10.000.000	11.540.625	1.540.625	10.000.000	11.540.625

Tabla 38: Estimación de provisiones (USD)

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

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 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, establecieron 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
Promedio	9,05%	0,07%	1,02%	10,13%
Máximo	18,04%	2,37%	1,58%	19,67%
Mínimo	1,09%	0,00%	0,10%	1,19%

Tabla 39: Siniestralidad y prepago (%)

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

Siendo el valor promedio del Índice de siniestralidad el escenario moderado, el valor máximo es el escenario pesimista y el valor mínimo para 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 87 valores y se establecieron los siguientes rangos de probabilidad de ocurrencia para cada escenario:

ESCENARIO	RANGO
Optimista	0,00% a 7,00%
Moderado	7,01% a 14,00%
Pesimista	14,01% a 20,00%

Tabla 40: Rangos de probabilidad de ocurrencia (%)

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

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
Frecuencia histórica	21	32	21
Índice siniestralidad calculada	1,19%	10,13%	19,67%
Probabilidad de ocurrencia	27,59%	48,28%	14,14%
Ponderación	0,33%	4,89%	4,75%
Índice siniestralidad ponderada		9,97%	
1.5 veces índice siniestralidad ponderado		14,95%	
Monto de 1.5 veces índice siniestralidad ponderado		1.495.017,62	

Tabla 41: Escenarios de siniestralidad (%)

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

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 primer tramo 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 4.000.000,00). el cuarenta por ciento (40%) se ajustará en función del capital insoluto de los valores de la Titularización.

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	10.000.000,00	4.000.000,00
2	9.375.000,00	3.750.000,00
3	8.750.000,00	3.500.000,00
4	8.125.000,00	3.250.000,00
5	7.500.000,00	3.000.000,00
6	6.875.000,00	2.750.000,00
7	6.250.000,00	2.500.000,00
8	5.625.000,00	2.250.000,00
9	5.000.000,00	2.000.000,00
10	4.375.000,00	1.750.000,00

TRIMESTRE	CAPITAL	SUSTITUCIÓN CARTERA
11	3.750.000,00	1.500.000,00
12	3.125.000,00	1.250.000,00
13	2.500.000,00	1.000.000,00
14	1.875.000,00	750.000,00
15	1.250.000,00	500.000,00
16	625.000,00	250.000,00

Tabla 42: Sustitución de cartera estimada (USD)

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

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
Monto de la titularización	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Índice siniestralidad	1,19%	10,13%	19,67%	9,97%
Monto de siniestralidad	119.041,77	1.012.815,18	1.967.418,18	996.678,41
Cobertura 1.5 veces (USD)	178.562,66	1.519.222,77	2.951.127,27	1.495.017,62
Sustitución de cartera (USD)	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000
Cobertura sustitución / siniestralidad	33,60	3,95	2,03	4,01

Tabla 43: Relación de cobertura (USD)

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

En opinión de ICRE del Ecuador 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.

Definición de Categoría

FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX

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

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, 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