

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX”
(II TRAMO)

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 171/2019, del 29 de noviembre de 2019
Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2019

Analista: Econ. Juan Fernando Espinoza
juan.espinoza@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

MARCIMEX S.A. fue constituida en el año de 1949 bajo el nombre de Brandon Hat Company S.A., sin embargo, después de varios ajustes, en el año 1992 cambia su denominación a MARCIMEX S.A., cuya actividad principal es la comercialización de electrodomésticos y artículos de audio y video en general, gozando de una importante presencia a nivel nacional con ventas a distribuidores mayoristas, así como a clientes finales, con más de 100 tiendas a nivel nacional.

Primera Revisión

Resolución No. SCVS-INMV.DNAR-2019-00007666, emitida el 10 de septiembre de 2019

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 171/2019 del 29 de noviembre de 2019 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple)** al **Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” (II Tramo)** por un monto de diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 10'000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” (II Tramo) se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 23 de mayo de 2019 MARCIMEX S.A. como originador y la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomiso FUTURA, FUTURFID S.A como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX".

- Posteriormente, mediante escritura pública celebrada el 07 de agosto de 2019, ante la Notaría Vigésima Octava del Cantón Guayaquil, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y el FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA CARTIMEX, debidamente representado por la compañía ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FURURA, FUTURFID S.A. como la Fiduciaria, celebraron el Acta de Emisión del II TRAMO dentro del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado: “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”.
- El Originador transfirió y aportó al Fideicomiso de Titularización, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, en dinero libre y disponible, la suma de USD 10.000,00 para integrar el Fondo Rotativo del Segundo Tramo.
- El Originador ha procedido con el aporte al Fideicomiso de Titularización de la cartera (instrumentos de crédito) con fecha 29 de julio de 2019, cedió, transfirió y aportó al “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, cartera (instrumentos de crédito) que, en saldo de capital al 29 de julio de 2019, alcanza la suma de USD 11.574.135,31 para integrar la cartera titularizada del segundo tramo conforme consta en el Acta de Aporte del II tramo suscrita entre el Originador y el Fideicomiso de Titularización con fecha 29 de julio de 2019. Esta cartera que se ha aportado está compuesta por 11.403 créditos otorgados por Marcimex S.A. a sus deudores.
- La cartera transferida al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes para el financiamiento de compraventa de electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros, esto es, una cartera de clase comercial.
- Las características de la cartera son las siguientes: (i) deudores calificados como mínimo “A” por parte del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso; (ii) Históricamente no presenta morosidad mayor a 90 días; (iii) No existe restricción geográfica para su selección; (iv) Que el crédito mantenga al menos 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales otorgadas; (v) Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al Fideicomiso sea mayor al 10%; (vi) El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital; (vii) Que sean créditos aprobados bajo los procedimientos y políticas estándares del Originador; entre otras.
- El mecanismo de garantía de la Titularización que caucionará el pago de los pasivos con inversionistas es: Sustitución de Cartera que 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 30 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. Para el segundo tramo, el originador estará obligado a la sustitución de cartera que esté en mora o haya sido prepagada hasta un máximo del 40% anual del monto de la cartera transferida al fideicomiso para la titularización en el segundo tramo, es decir, inicialmente USD 4,00 millones que corresponde a 4,04 veces el índice de siniestralidad. El 40% se ajustará en función del capital insoluto de los valores de la titularización.
- El Originador transfirió cartera inicial al Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” (II Tramo), por un valor de USD 11.574.135,31 de capital, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 10.000.000,00 que el Originador estima emitir en el II Tramo, estableciendo de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el literal b, numeral 4 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.
- Con fecha 03 de julio de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización de cartera por tramos del “Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera MARCIMEX”, por la suma de USD 15,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005320. Con fecha 10 de septiembre de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666 autorizó la oferta pública de los valores del Tramo II hasta por el monto de USD 10,00 millones, correspondiente al segundo tramo de proceso de titularización realizado a través del fideicomiso mercantil irrevocable denominado “Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera MARCIMEX”. Esta fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 11 de septiembre de 2019. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización vence el 03 de enero de 2021.
- Con fecha 17 de septiembre de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-MARCIMEX 4-TRAMO II”, y hasta el 30 de septiembre de 2019 se colocaron USD 6,57 millones, lo que

representó el 65,70% del segundo tramo. Es preciso mencionar que los USD 6,57 millones correspondieron a las clases B y C en su totalidad, la clase D se colocó USD 1,57 millones, mientras que no se ha colocado ningún valor correspondiente a la clase E.

- Al 30 de septiembre de 2019, de conformidad con las tablas de amortización, todavía no se cumplía la fecha del primer vencimiento, sin que hasta diciembre de 2019 el fideicomiso haya tenido que realizar pagos a los inversionistas, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago por el monto colocado hasta el 30 de septiembre de 2019, es decir, USD 6,57 millones. Es preciso mencionar que la oferta pública sigue vigente.
- Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2019, el Agente de Manejo recaudó un flujo total de cartera de USD 1,31 millones, mientras que las restituciones de flujos de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 1,27 millones.
- Por otra parte, desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2019, el Agente de Manejo recaudó aportes totales de cartera de USD 12,66 millones que incluyen el aporte inicial de cartera del segundo tramo, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 0,65 millones.
- Al 30 de septiembre de 2019 el mecanismo de garantía Sustitución de cartera del segundo tramo, no ha sido utilizado.
- Las 10.687 operaciones de la cartera sujeta a titularización, fueron concedidas a plazos que fluctúan entre 15 y 26 meses, evidenciando una concentración en operaciones concedidas a 24 meses plazo, mismas que representaron el 76,72% del total de operaciones (76,63% del saldo de capital de la cartera). Las operaciones de crédito de la cartera presentaron un saldo de capital promedio USD 913,87, existiendo una dispersión media en el monto de crédito de las operaciones, debido a que la operación de crédito con mayor saldo de capital por vencer sumó de USD 3.430,38.
- En lo que concierne a la distribución geográfica de la cartera, se evidencia que existe concentración en 3 provincias (Guayas, Manabí y Los Ríos), las mismas que representaron el 63,15% de las 10.687 operaciones, siendo la Provincia del Guayas la más representativa con el 32,55% de las operaciones.
- En cuanto a la tasa de interés, la mayor cantidad de las operaciones correspondieron a una tasa de interés del 16,06%, misma que representaron el 71,68% del total de operaciones, mientras que el 28,88% de las operaciones fueron otorgadas a una tasa de interés 0%, debido a que la compañía así fijó las condiciones del negocio por temas de marketing, finalmente existieron 4 operaciones (0,04% de las operaciones), con una tasa de interés del 8%.
- Por su parte, al analizar las operaciones en base a la actividad económica, se denota que, al 30 de septiembre de 2019, la actividad económica de mayor concentración fue agricultura, con 1.145 operaciones (10,71% del total de operaciones), seguida de lejos de la actividad de albañilería con 399 operaciones que representó el 3,73% del total de operaciones.
- Dentro de los meses restantes para el vencimiento, se evidenció que las operaciones con 16-18 meses para su vencimiento representaron el 53,43% del total de operaciones (55,59% del saldo de capital de la cartera).
- Según las calificaciones otorgadas por MARCIMEX S.A., se puede mencionar que, de las 10.687 operaciones de la cartera analizada, el 89,08% mantuvo una calificación de "AA" (88,68% del saldo total de la cartera) y el 10,92% restante se registró con una calificación "A" (11,32% del saldo total de la cartera).
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" (II Tramo) y en el Acta de Emisión del II Tramo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar el Mecanismo de Garantía contemplado en el presente proceso, determina que la estructura del mismo es aceptable, y, dado el caso de requerirse, este podría otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

Sobre el Originador:

- La actividad principal de MARCIMEX S.A. es la comercialización de electrodomésticos de prestigiosas marcas tanto nacionales como importadas entre las que se encuentran: INDURAMA¹, GLOBAL, SONY, PANASONIC, LG, SAMSUNG, OSTER, entre otras. La compañía además cuenta con líneas agrícolas y ferretería, audio y video, movilidad, muebles y hogar.
- Actualmente, MARCIMEX S.A. cuenta con 102 puntos de atención a nivel nacional para la venta de los diferentes productos que comercializa, los mismos que además de la garantía de la fábrica de procedencia, cuentan con una garantía extendida por parte de MARCIMEX S.A., quien otorga hasta dos años adicionales a los ofrecidos como garantía normal.
- Los ingresos ordinarios presentaron un comportamiento fluctuante durante los periodos analizados, es así que, luego de haber registrado USD 196,05 millones en 2015, bajaron a USD 157,37 millones en 2016, debido a las salvaguardias impuestas por el gobierno ecuatoriano, a varios productos ofertados por la compañía, lo que limitó su demanda, no obstante, para el año 2017 los ingresos se incrementaron a USD 184,24 millones gracias a la liberación paulatina de estas medidas. Finalmente, para el año 2018 los ingresos se contrajeron hasta USD 179,37 millones, debido a menores ventas a crédito. En septiembre de 2019, la empresa registró ingresos por USD 113,28 millones, monto inferior en 6,01% a los ingresos registrados en septiembre de 2018 cuando sumaron USD 120,52 millones, contracción ligada a un cambio de forma de venta en el canal de mayoreo.
- El margen operativo no presentó una tendencia definida en los años 2015-2017, pero se presentó positivo, es así que pasó de significar el 7,01% de los ingresos en 2015 a un 2,95% en 2016, y un 4,14% en 2017. Para el año 2018, registró una pérdida operativa que representó el -2,23% de los ingresos, debido a mayores gastos operativos, en especial de ventas, donde se registró el castigo de la cartera deteriorada. Al 30 de septiembre de 2019, la empresa registró una pérdida operacional del -1,41% de los ingresos, situación contraria a la evidenciada en septiembre de 2018, cuando obtuvo un margen operacional de 4,16%, ligada principalmente al crecimiento de los gastos operativos, a pesar de la contracción de los ingresos.
- El EBITDA (acumulado) de MARCIMEX S.A. presentó un comportamiento acorde al desempeño de su margen operacional, es así que pasó de 7,49% de los ingresos en 2015 a 4,27% de los ingresos al cierre de 2017, mientras que al cierre de 2018 arrojó un valor negativo que significó -1,41% de los ingresos, debido a que dio de baja la cartera deteriorada, misma que para el ejercicio 2018 se incluye dentro de gastos de ventas². Para el 30 de septiembre de 2019, la compañía no generó los suficientes flujos propios para su operación, por ende, el EBITDA (acumulado) fue negativo. Situación contraria a la presentada en septiembre de 2018, cuando registró un EBITDA (acumulado) positivo, mismo que representó el 4,33% de los ingresos, debido a la contracción de su utilidad operacional, originada por la caída de las ventas y aumento de los gastos operacionales, revelando un deterioro en la generación de flujos propios para la operación.
- Los activos de MARCIMEX S.A. se mostraron crecientes, dado que pasaron de USD 153,91 millones en el año 2015 a USD 203,90 millones al término del 2018, como efecto del incremento en sus inventarios, cartera titularizada, cuentas por cobrar comerciales, entre otras. Para septiembre de 2019, los activos registraron un monto por USD 197,65 millones, cifra inferior en 3,06% a lo reportado al cierre de 2018, debido al registro de menores cuentas comerciales de corto y largo plazo, cuentas por cobrar a compañías relacionadas, y otros activos no financieros corrientes.
- Los pasivos totales de MARCIMEX S.A. crecieron de USD 86,17 millones (55,98% de los activos) en 2015 a USD 129,39 millones (63,46% de los activos) en 2018 (USD 121,63 millones y 64,10% de los activos en el año 2017), incremento dinamizado principalmente por las Obligaciones Financieras de corto y largo plazo, cuentas por pagar a proveedores y garantías extendidas³. Para septiembre de 2019, el pasivo total disminuyó a USD 124,90 millones (63,19% de los activos), cifra inferior en 3,47% en relación a lo registrado en el año 2018, debido a la reducción en sus obligaciones financieras corrientes, cuentas por pagar a proveedores y pasivos por impuestos corrientes.
- El patrimonio de MARCIMEX S.A., decreció entre 2015-2016, al disminuir de USD 67,74 millones (44,02% de los activos) a USD 65,25 millones (42,22% de los activos), principalmente por la caída del resultado del

¹ MARCIMEX S.A. es distribuidora exclusiva de la marca INDURAMA para el canal mayorista en el país.

² El castigo de la cartera proviene de años anteriores teniendo un impacto fuerte en el año 2018 y 2019, puesto que se acumula cartera de 5 años atrás.

³ Representan garantías de restitución de producto contratados por clientes usuarios para cubrir defectos de fabricación de los productos comercializados por MARCIMEX S.A., las cuales inician a la finalización de las garantías de marca, extendiéndose hasta 24 meses.

ejercicio entre ambos periodos. Para los años siguientes, el patrimonio denotó un comportamiento a la alza, al sumar USD 74,51 millones (36,54% de los activos) al cierre de 2018, superior en 9,39% al patrimonio de 2017 (USD 68,11 millones y 35,90% de los activos), justificado principalmente en el aumento de la reserva legal y resultados acumulados. En el mes de septiembre de 2019, el patrimonio sumó USD 72,75 millones (36,81% de los activos), monto inferior en 2,36% al patrimonio del año 2018, debido a menores resultados acumulados.

- MARCIMEX S.A. para todos los ejercicios económicos analizados, dispone de suficientes recursos corrientes para cubrir las obligaciones de más corto vencimiento, presentando indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad.
- El apalancamiento de la compañía se presentó relativamente estable durante el periodo analizado, no obstante, se ubicó por encima de la unidad, lo que significó que la compañía financió sus operaciones en mayor parte con recursos de terceros.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana, evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito
- Establecimiento de nuevas medidas restrictivas a las importaciones u otras actividades inherentes al negocio en el que se desenvuelve MARCIMEX S.A. que afecten la disponibilidad de mercadería o incremente los precios de la misma.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.

ÁREAS DE ANALISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX" (II Tramo), es tomada de fuentes varias como:

- Acta Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MARCIMEX S.A., celebrada el 08 de enero de 2019.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX".
- Escritura Pública del Acta de emisión del II Tramo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX" celebrada el 07 de agosto de 2019.
- Estructuración Financiera del II Tramo (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Acta de Aporte Fiduciario al "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX" (II Tramo).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX" no auditados cortados al 30 de septiembre de 2019, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales auditados de los años 2015, 2016, 2017 y 2018 de MARCIMEX S.A., así como los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 30 de septiembre de 2018 y 30 de septiembre de 2019.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.

- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la Fundación, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- 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, en 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.
- Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera titularizada.
- Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.
- El índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera titularizada, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas.
- Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía originadora y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX" (II Tramo), para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Titularización

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MARCIMEX S.A., celebrada el 08 de enero de 2019 con la asistencia del 100% del capital social, decidió por unanimidad que la compañía realice un proceso de titularización de cartera de crédito por el monto de hasta USD 15,00 millones.

Mediante escritura pública celebrada el 23 de mayo de 2019, ante la Notaría Suplente Vigésimo Octava del Cantón Guayaquil, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomiso FUTURA, FUTURFID S.A como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX".

Posteriormente, mediante escritura pública celebrada el 07 de agosto de 2019, ante la Notaria Vigésima Octava del Cantón Guayaquil, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y el FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA CARTIMEX, debidamente representado por la compañía ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A. como la Fiduciaria, celebraron el Acta de Emisión del II TRAMO dentro del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado: "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX". Considerando las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX					
Originador	MARCIMEX S.A.				
Denominación	"Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX"				
Valor Nominal Total a emitir	USD 15'000.000,00				
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América				
Monto del Segundo Tramo	USD 10'000.000,00				
Características del Segundo Tramo	Clase	Clase B	Clase C	Clase D	Clase E
	Monto	USD 2.500.000	USD 2.500.000	USD 2.500.000	USD 2.500.000
	Tasa de Interés	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%
	Plazo (Días)	1.440 días	1.440 días	1.440 días	1.440 días
	Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Denominación	Los valores se denominarán de la siguiente manera "VTC – MARCIMEX 4 – TRAMO II, CLASE B", "VTC – MARCIMEX 4 – TRAMO II, CLASE C", "VTC – MARCIMEX 4 – TRAMO II, CLASE D", "VTC – MARCIMEX 4 – TRAMO II, CLASE E", según la clase que corresponda.				
Valores	Los valores para cada una de las clases se podrán emitir a un monto nominal mínimo de USD 10.000 o múltiplos de esta suma. Los valores serán desmaterializados.				
Tipo de Oferta	Los valores de cada tramo se colocarán mediante oferta pública, en forma bursátil.				
Cálculo de Intereses	Se considerará una base de 30/360.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Administrador de Cartera ⁴	Inicialmente MARCIMEX S.A., será el administrador de cartera, sin perjuicio de poder ser reemplazado, conforme lo estipulado en el contrato del Fideicomiso.				
Agente Colocador y Estructurador Financiero	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV				
Agente de manejo, Fiduciaria	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A.				
Activo Titularizado	La cartera es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes para el financiamiento de compraventa de electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros, esto es, una cartera de clase comercial. Las características de la cartera a transferir al fideicomiso son las siguientes: (i) deudores calificados como mínimo A por parte del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso; (ii) Históricamente no presenta morosidad mayor a 90 días; (iii) No existe restricción geográfica para su selección; (iv) Que el crédito mantenga al menos 1 cuota por pagar de acuerdo a las condiciones iniciales otorgadas; (v) Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al Fideicomiso sea mayor al 10%; (vi) El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital; (vii) Que sean créditos aprobados bajo los procedimientos y políticas estándares del Originador; (viii) Que el 100% de los documentos de crédito tengan como garantía el contrato de compraventa con reserva de dominio y estén respaldados con la emisión de un pagaré endosable; (ix) Que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos; (x) Que los documentos de crédito no mantengan retrasos mayores a 30 días en el pago de una cuota del crédito, al momento que esta sea transferida al Fideicomiso; y (xi) La cartera de un mismo deudor (Persona natural o jurídica) no podrá exceder del uno por ciento (1%) del total de la cartera aportada al Fideicomiso.				
Redención Anticipada	Es el derecho más no la obligación, de que una vez producidos en un determinado tramo, los eventos señalados en el contrato, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar de manera anticipada los valores de dicho tramo, en los términos y condiciones estipulados en el contrato del Fideicomiso. Se aclara que la redención anticipada no constituye un vencimiento anticipado de los valores o la anticipación del plazo de los mismos, por lo que ningún inversionista podrá exigir el pago anticipado de los valores.				
Mecanismos de Garantía	Sustitución de Cartera.				
Destino de los Recursos	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.				
Fecha de Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de valores de cada clase.				

Fuente: Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex/ Elaboración: Class International Rating

⁴ La administración de la cartera estará a cargo del originador quien tendrá la responsabilidad de administrar, cobrar, recaudar y transferir la cartera del Fideicomiso. En cumplimiento de tal asignación el Originador, transferirá los días jueves de cada semana a la cuenta del Fideicomiso designada para el efecto, los flujos generados por el cobro de la cartera correspondientes a la semana precedente..

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación, se presenta las tablas de amortización de capital y pago de intereses, correspondientes a la Clase B, Clase C, Clase D y Clase E, correspondientes al Tramo II de la presente Titularización:

CUADROS 2, 3, 4 y 5 AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE B				
Día	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
17-09-2019				2.500.000,00
17-12-2019	156.250,00	48.437,50	204.687,50	2.343.750,00
17-03-2020	156.250,00	45.410,16	201.660,16	2.187.500,00
17-06-2020	156.250,00	42.382,81	198.632,81	2.031.250,00
17-09-2020	156.250,00	39.355,47	195.605,47	1.875.000,00
17-12-2020	156.250,00	36.328,13	192.578,13	1.718.750,00
17-03-2021	156.250,00	33.300,78	189.550,78	1.562.500,00
17-06-2021	156.250,00	30.273,44	186.523,44	1.406.250,00
17-09-2021	156.250,00	27.246,09	183.496,09	1.250.000,00
17-12-2021	156.250,00	24.218,75	180.468,75	1.093.750,00
17-03-2022	156.250,00	21.191,41	177.441,41	937.500,00
17-06-2022	156.250,00	18.164,06	174.414,06	781.250,00
17-09-2022	156.250,00	15.136,72	171.386,72	625.000,00
17-12-2022	156.250,00	12.109,38	168.359,38	468.750,00
17-03-2023	156.250,00	9.082,03	165.332,03	312.500,00
17-06-2023	156.250,00	6.054,69	162.304,69	156.250,00
17-09-2023	156.250,00	3.027,34	159.277,34	-
	2.500.000,00	411.718,75	2.911.718,75	

CLASE C				
Día	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
17-09-2019				2.500.000,00
17-12-2019	156.250,00	48.437,50	204.687,50	2.343.750,00
17-03-2020	156.250,00	45.410,16	201.660,16	2.187.500,00
17-06-2020	156.250,00	42.382,81	198.632,81	2.031.250,00
17-09-2020	156.250,00	39.355,47	195.605,47	1.875.000,00
17-12-2020	156.250,00	36.328,13	192.578,13	1.718.750,00
17-03-2021	156.250,00	33.300,78	189.550,78	1.562.500,00
17-06-2021	156.250,00	30.273,44	186.523,44	1.406.250,00
17-09-2021	156.250,00	27.246,09	183.496,09	1.250.000,00
17-12-2021	156.250,00	24.218,75	180.468,75	1.093.750,00
17-03-2022	156.250,00	21.191,41	177.441,41	937.500,00
17-06-2022	156.250,00	18.164,06	174.414,06	781.250,00
17-09-2022	156.250,00	15.136,72	171.386,72	625.000,00
17-12-2022	156.250,00	12.109,38	168.359,38	468.750,00
17-03-2023	156.250,00	9.082,03	165.332,03	312.500,00
17-06-2023	156.250,00	6.054,69	162.304,69	156.250,00
17-09-2023	156.250,00	3.027,34	159.277,34	-
	2.500.000,00	411.718,75	2.911.718,75	

CLASE D ⁵				
Día	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
26-09-2019				2.500.000,00
26-12-2019	156.250,00	48.437,50	204.687,50	2.343.750,00
26-03-2020	156.250,00	45.410,16	201.660,16	2.187.500,00
26-06-2020	156.250,00	42.382,81	198.632,81	2.031.250,00
26-09-2020	156.250,00	39.355,47	195.605,47	1.875.000,00
26-12-2020	156.250,00	36.328,13	192.578,13	1.718.750,00
26-03-2021	156.250,00	33.300,78	189.550,78	1.562.500,00
26-06-2021	156.250,00	30.273,44	186.523,44	1.406.250,00
26-09-2021	156.250,00	27.246,09	183.496,09	1.250.000,00
26-12-2021	156.250,00	24.218,75	180.468,75	1.093.750,00
26-03-2022	156.250,00	21.191,41	177.441,41	937.500,00
26-06-2022	156.250,00	18.164,06	174.414,06	781.250,00
26-09-2022	156.250,00	15.136,72	171.386,72	625.000,00
26-12-2022	156.250,00	12.109,38	168.359,38	468.750,00
26-03-2023	156.250,00	9.082,03	165.332,03	312.500,00
26-06-2023	156.250,00	6.054,69	162.304,69	156.250,00
26-09-2023	156.250,00	3.027,34	159.277,34	-
	2.500.000,00	411.718,75	2.911.718,75	

CLASE E ⁶				
Día	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
0				2.500.000,00
90	156.250,00	48.437,50	204.687,50	2.343.750,00
180	156.250,00	45.410,16	201.660,16	2.187.500,00
270	156.250,00	42.382,81	198.632,81	2.031.250,00
360	156.250,00	39.355,47	195.605,47	1.875.000,00
450	156.250,00	36.328,13	192.578,13	1.718.750,00
540	156.250,00	33.300,78	189.550,78	1.562.500,00
630	156.250,00	30.273,44	186.523,44	1.406.250,00
720	156.250,00	27.246,09	183.496,09	1.250.000,00
810	156.250,00	24.218,75	180.468,75	1.093.750,00
900	156.250,00	21.191,41	177.441,41	937.500,00
990	156.250,00	18.164,06	174.414,06	781.250,00
1080	156.250,00	15.136,72	171.386,72	625.000,00
1170	156.250,00	12.109,38	168.359,38	468.750,00
1260	156.250,00	9.082,03	165.332,03	312.500,00
1350	156.250,00	6.054,69	162.304,69	156.250,00
1440	156.250,00	3.027,34	159.277,34	-
	2.500.000,00	411.718,75	2.911.718,75	

Fuente: SILVERCROSS S.A. Casa de Valores / Elaboración: Class International Rating S.A.

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX"

Mediante escritura pública celebrada el 23 de mayo de 2019, ante el Notario Suplente Vigésimo Octavo del Cantón Guayaquil, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y la compañía Administradora de Fondos de

⁵ Hasta el 30 de septiembre de 2019, solamente se colocó USD 2,35 millones de la clase D.

⁶ Hasta el 30 de septiembre de 2019, no se ha colocado ningún valor de la clase E.

Inversión y Fideicomiso FUTURA, FUTURFID S.A como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX".

Posteriormente, mediante escritura pública celebrada el 07 de agosto de 2019, ante la Notaria Vigésima Octava del Cantón Guayaquil, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y el FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA CARTIMEX, debidamente representado por la compañía ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A. como la Fiduciaria, celebraron el Acta de Emisión del II TRAMO dentro del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado: "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX". Considerando las siguientes características:

El Fideicomiso Mercantil tiene por objeto y finalidad la constitución de un patrimonio de propósito exclusivo o Fideicomiso denominado "Fideicomiso Cuarta Titularización de cartera MARCIMEX", el cual 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.

Bienes Fideicomitados y Transferencia de Dominio

MARCIMEX S.A. aporta y transfiere irrevocablemente al Fideicomiso Mercantil, de conformidad con el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero Ley de Mercado de Valores, a título de fideicomiso sin limitación o reserva de ninguna clase, lo siguiente:

- A fin de viabilizar la emisión del II tramo de la titularización, el Originador ha aportado cartera al Fideicomiso de Titularización, conforme consta en el Acta de Aporte suscrita entre Marcimex S.A. y el Fideicomiso de Titularización con fecha 29 de julio del 2019.
- El Originador ha procedido con el aporte al Fideicomiso de Titularización de la cartera (instrumentos de crédito) con fecha 29 de julio de 2019, cedió, transfirió y aportó al "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, cartera (instrumentos de crédito) que, en saldo de capital al 29 de julio de 2019, alcanza la suma de USD 11.574.135,31 para integrar la cartera titularizada del segundo tramo conforme consta en el Acta de Aporte del II tramo suscrita entre el Originador y el Fideicomiso de Titularización con fecha 29 de julio de 2019. Esta cartera que se ha aportado está compuesta por 11.403 créditos otorgados por Marcimex S.A. a sus deudores.
- Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera, esto es de todos los instrumentos de crédito integrantes de la misma, la Constituyente ha procedido a efectuar los endosos en cada uno de los instrumentos de crédito y de los contratos de venta con reserva de dominio que respaldan dicha cartera a la orden del "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex".
- El Originador ya ha transferido y aportado al Fideicomiso de Titularización, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, en dinero libre y disponible, la suma de USD 10.000,00 para integrar el Fondo Rotativo del Segundo Tramo.
- Todos los recursos y cartera cedidos, transferidos y aportados por el Originador a favor del Fideicomiso de Titularización en virtud de lo indicado en el Acta de Emisión y están registrados dentro de la subcuenta tramo II. En la respectiva subcuenta⁷ se registrará la cartera de reposición producto de esta sustitución de cartera del II tramo.
- El Originador posterior al aporte de la cartera descrita en el contrato del Fideicomiso para cada tramo realizará transferencias de la Cartera de Reposición por cada tramo, a favor del fideicomiso mercantil, para los fines determinados en el contrato en los mismos términos de cesión descritos en dicho documento. La

⁷ 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 de otro tramo para pagar los pasivos con inversionistas del otro tramo.

entrega de bienes al patrimonio del fideicomiso mercantil posterior a esta fecha no implica reforma del contrato.

- El aporte de esta cartera tendrá las finalidades contempladas en el Fideicomiso de Titularización y en el Acta de Emisión del II Tramo. De conformidad con lo señalado en el contrato, el Originador posterior al aporte de la cartera, realizará transferencias de la Cartera De Reposición por el II Tramo, a favor del Fideicomiso, para los fines determinados en el Fideicomiso de Titularización. Por lo que la Constituyente procederá con la cesión para el aporte de la Cartera de Reposición que el Originador debe transferir al Fideicomiso para mantener la Relación de Cobertura y para la Sustitución de Cartera conforme lo establecido en el contrato de Fideicomiso.
- 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 contrato de fideicomiso, sin que la fiduciaria tenga responsabilidad alguna al respecto.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING 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 Cuarta 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. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Cuarta Titularización de cartera MARCIMEX"⁸.

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX"

En base a la información financiera con corte al 30 de septiembre de 2019, el Fideicomiso presentó un total de activos igual a USD 26,41 millones, que se componen por el rubro Activos Financieros en un 99,68%, el mismo que está constituido principalmente por documentos y cuentas por cobrar no relacionados, que representa el 98,19% de los activos (Cuentas y documentos por cobrar a terceros y cuentas por cobrar al constituyente).

El pasivo ascendió a USD 26,39 millones y representó el 99,92% de los activos, su rubro principal fueron los otros pasivos corrientes, que representó el 57,11% de los activos y estuvo conformado por la cartera del tramo I, tramo II, y cuentas por pagar al constituyente de cada tramo (restituciones); le siguieron la porción corriente de los valores emitidos con el 42,81% de los activos.

Mientras que el patrimonio ascendió a USD 20.000 y financió los activos en un 0,08%, incluyó principalmente Aportes en Efectivo por USD 20.000, USD 10.000 por cada tramo.

⁸ Orden de Prelación: (i) 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; y, (ii) Aprovisionar los recursos suficientes para el pago del dividendo próximo a vencer de los valores de cada clase. 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.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 03 de julio de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización de cartera por tramos del “Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera MARCIMEX”, por la suma de USD 15,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005320. Con fecha 10 de septiembre de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666 autorizó la oferta pública de los valores del Tramo II hasta por el monto de USD 10,00 millones, correspondiente al segundo tramo de proceso de titularización realizado a través del fideicomiso mercantil irrevocable denominado “Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera MARCIMEX”. Esta fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 11 de septiembre de 2019. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización vence el 03 de enero de 2021.

Con fecha 17 de septiembre de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-MARCIMEX 4-TRAMO II”, y hasta el 30 de septiembre de 2019 se colocaron USD 6,57 millones, lo que representó el 65,70% del segundo tramo. Es preciso mencionar que los USD 6,57 millones correspondieron a las clases B y C en su totalidad, la clase D se colocó USD 1,57 millones, mientras que no se ha colocado ningún valor correspondiente a la clase E.

Al 30 de septiembre de 2019, de conformidad con las tablas de amortización, todavía no se cumplía la fecha del primer vencimiento, sin que hasta diciembre de 2019 el fideicomiso haya tenido que realizar pagos a los inversionistas, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago por el monto colocado hasta el 30 de septiembre de 2019, es decir, USD 6,57 millones. Es preciso mencionar que la oferta pública sigue vigente.

Situación actual del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2019, el Agente de Manejo recaudó un flujo total de cartera de USD 1,31 millones, mientras que las restituciones de flujos de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 1,27 millones, como se ilustra en el siguiente cuadro:

CUADRO 6: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO DE CARTERA (USD)

Periodo	Flujo	
	Recaudación de Flujo	Restitución de Flujo
ago-19	620.900,86	663.772,40
sep-19	690.697,81	605.411,36
Total	1.311.598,67	1.269.183,76

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2019, el Agente de Manejo recaudó aportes totales de cartera de USD 12,66 millones que incluyen el aporte inicial de cartera del segundo tramo, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 0,65 millones, como se ilustra en el siguiente cuadro:

CUADRO 7: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE CARTERA (USD)

Periodo	Cartera	
	Aportes de Cartera	Restituciones de Cartera
jul-19	12.662.888,18	-
ago-19	-	-
sep-19	-	648.643,98
Total	12.662.888,18	648.643,98

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 30 de septiembre de 2019, el saldo de capital de la cartera titularizada del segundo tramo, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, sumaron un total de USD 9,85 millones, monto que cubre en 149,95% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

CUADRO 8: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. PROVISIÓN

Concepto	USD
Saldo de Capital Cartera Titularizada	9.766.551,51
Provisión Pago de Dividendos	85.286,45
Total	9.851.837,96
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	6.570.000,00
Total	149,95%

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating

Mecanismos de Garantía

El mecanismo de garantía del segundo tramo de la Titularización que caucionará el pago de los pasivos con inversionistas es: Sustitución de Cartera.

- Sustitución de Cartera:** Es un mecanismo de garantía de la titularización que 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 30 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 90 días contados a partir de la fecha en la que el instrumento de crédito haya caído en mora o haya sido prepagada y dentro del período de los noventa días anteriores al próximo vencimiento del dividendo trimestral de los valores que corresponda, sin perjuicio de que la relación de cobertura, calculada mes a mes, debe mantenerse durante toda la vigencia de la titularización. El Originador deberá transferir nueva cartera al fideicomiso de las mismas 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 segundo tramo, el originador estará obligado a la sustitución de cartera que esté en mora o haya sido prepagada hasta un máximo del 40% anual del monto de la cartera transferida al fideicomiso para la titularización en el segundo tramo, es decir, inicialmente USD 4,00 millones que corresponde a 4,04 veces el índice de siniestralidad. El 40% se ajustará en función del capital insoluto de los valores de la titularización.

CUADRO 9: MÁXIMO DE SUSTITUCIÓN DE CARTERA SOBRE CAPITAL INSOLUTO (USD)

Trimestres	Saldo de Capital	Sustitución de cartera	Sustitución/Emisión
1	10,000,000.00	4,000,000.00	40.00%
2	9,375,000.00	3,750,000.00	40.00%
3	8,750,000.00	3,500,000.00	40.00%
4	8,125,000.00	3,250,000.00	40.00%
5	7,500,000.00	3,000,000.00	40.00%
6	6,875,000.00	2,750,000.00	40.00%
7	6,250,000.00	2,500,000.00	40.00%
8	5,625,000.00	2,250,000.00	40.00%
9	5,000,000.00	2,000,000.00	40.00%
10	4,375,000.00	1,750,000.00	40.00%
11	3,750,000.00	1,500,000.00	40.00%
12	3,125,000.00	1,250,000.00	40.00%
13	2,500,000.00	1,000,000.00	40.00%
14	1,875,000.00	750,000.00	40.00%
15	1,250,000.00	500,000.00	40.00%
16	625,000.00	250,000.00	40.00%

Fuente: Informe de Estructuración Financiera II Tramo / Elaboración: Class International Rating S.A.

Al 30 de septiembre de 2019 el mecanismo de garantía Sustitución de cartera en el segundo tramo, no ha sido utilizado.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado el Mecanismo de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX", el cual es

aceptable y dado el caso de requerirse del mismo, este podría otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que el mecanismo de garantía cubre el índice de siniestralidad y, cubriría hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera de la titularización.

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

El mecanismo de garantía de una titularización debe cubrir al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad, considerando que el monto del segundo tramo de la Titularización de cartera es de USD 10,00 millones, la cobertura debería ser de al menos 14,84% del monto a emitirse, es decir un valor de USD 1.484.000,00, sin embargo, la presente titularización ha establecido un nivel de sustitución de cartera del 40% sobre el monto de la emisión, es decir 4,04 veces el índice de siniestralidad.

CUADRO 10: COBERTURA DE MECANISMOS DE GARANTÍA

Trimestre	Saldo de Capital de Cartera Titularizada (USD)	Sustitución de Cartera	Índice de Siniestralidad (USD)	Cobertura Garantías / Índice de Siniestralidad (veces)	1,5 veces Índice de Siniestralidad	Cobertura (Garantías / 1,5 veces Índice de siniestralidad)
1	10,000,000.00	4,000,000.00	990,000	4.04	1,485,000	2.69
2	9,375,000.00	3,750,000.00	928,125	4.04	1,392,188	2.69
3	8,750,000.00	3,500,000.00	866,250	4.04	1,299,375	2.69
4	8,125,000.00	3,250,000.00	804,375	4.04	1,206,563	2.69
5	7,500,000.00	3,000,000.00	742,500	4.04	1,113,750	2.69
6	6,875,000.00	2,750,000.00	680,625	4.04	1,020,938	2.69
7	6,250,000.00	2,500,000.00	618,750	4.04	928,125	2.69
8	5,625,000.00	2,250,000.00	556,875	4.04	835,313	2.69
9	5,000,000.00	2,000,000.00	495,000	4.04	742,500	2.69
10	4,375,000.00	1,750,000.00	433,125	4.04	649,688	2.69
11	3,750,000.00	1,500,000.00	371,250	4.04	556,875	2.69
12	3,125,000.00	1,250,000.00	309,375	4.04	464,063	2.69
13	2,500,000.00	1,000,000.00	247,500	4.04	371,250	2.69
14	1,875,000.00	750,000.00	185,625	4.04	278,438	2.69
15	1,250,000.00	500,000.00	123,750	4.04	185,625	2.69
16	625,000.00	250,000.00	61,875	4.04	92,813	2.69

Fuente: Informe de Estructuración Financiera II Tramo / Elaboración: Class International Rating S.A.

Se ha establecido que durante el tiempo de vigencia del segundo tramo de la titularización, el mecanismo de garantía debe cubrir el 1.5 veces el índice de siniestralidad multiplicado por el saldo insoluto del segundo tramo de la Titularización.

CUADRO 11: COBERTURA DE MECANISMO DE GARANTÍA

Concepto	Total
Monto de la titularización (USD)	10,000,000
Índice de Siniestralidad (%)	9.90%
1,5 veces índice de siniestralidad (%)	14.85%
Máxima sustitución de cartera	4,000,000
Sustitución / Emisión	40.00%
Máxima sustitución / índice de siniestralidad	4.04
Sustitución / 1.5 veces índice de siniestralidad	2.69

Fuente y Elaboración: Informe de Estructuración Financiera

Luego del estudio y análisis de la cobertura del mecanismo de garantía sobre el índice de siniestralidad, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., señala que se ha cumplido con la exigencia establecida en el Art. 17, Sección IV, Capítulo V, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Orden de prelación de los Flujos del Fideicomiso

Los ingresos que reciba el Fideicomiso producto de la recaudación de la cartera y otros ingresos del II tramo, deberán cumplir el siguiente orden de prelación:

- Se repondrá el Fondo Rotativo en caso de que haya sido utilizado. El Fondo Rotativo se constituirá con recursos aportados por el Originador para cancelar gastos con terceros, distintos a los inversionistas. En caso de ser utilizado se deberá reponer a los niveles originales, con los recursos que ingresen al Fideicomiso. El monto del Fondo Rotativo del II tramo será de USD 10.000
- En segundo lugar, se aprovisionará de manera semanal los recursos suficientes para cubrir con los pagos de los dividendos de cada Clase. Se aprovisionará de manera semanal el 1/12 del próximo pago trimestral (incluyendo amortización de capital e interés).

Para precautelar los intereses de los inversionistas, en caso de que no se colocará el 100% de los valores de la Titularización de cada una de las Clases, durante la vigencia del plazo de oferta pública aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la provisión por cada una de las calces deberá realizarse por el 100% de lo indicado en la siguiente tabla, desde que se realice la primera colocación de los valores de cada una de las clases de la titularización:

CUADRO 12: PROVISIÓN DEL SEGUNDO TRAMO POR SEMANA (INCLUYE 4 CLASES)

SEMANA	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL PROVISIÓN	SEMANA	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL PROVISIÓN	SEMANA	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL PROVISIÓN
1	52.083,33	16.145,83	68.229,17	65	52.083,33	11.100,26	63.183,59	129	52.083,33	6.054,69	58.138,02
2	52.083,33	16.145,83	68.229,17	66	52.083,33	11.100,26	63.183,59	130	52.083,33	6.054,69	58.138,02
3	52.083,33	16.145,83	68.229,17	67	52.083,33	11.100,26	63.183,59	131	52.083,33	6.054,69	58.138,02
4	52.083,33	16.145,83	68.229,17	68	52.083,33	11.100,26	63.183,59	132	52.083,33	6.054,69	58.138,02
5	52.083,33	16.145,83	68.229,17	69	52.083,33	11.100,26	63.183,59	133	52.083,33	5.045,57	57.128,91
6	52.083,33	16.145,83	68.229,17	70	52.083,33	11.100,26	63.183,59	134	52.083,33	5.045,57	57.128,91
7	52.083,33	16.145,83	68.229,17	71	52.083,33	11.100,26	63.183,59	135	52.083,33	5.045,57	57.128,91
8	52.083,33	16.145,83	68.229,17	72	52.083,33	11.100,26	63.183,59	136	52.083,33	5.045,57	57.128,91
9	52.083,33	16.145,83	68.229,17	73	52.083,33	10.091,15	62.174,48	137	52.083,33	5.045,57	57.128,91
10	52.083,33	16.145,83	68.229,17	74	52.083,33	10.091,15	62.174,48	138	52.083,33	5.045,57	57.128,91
11	52.083,33	16.145,83	68.229,17	75	52.083,33	10.091,15	62.174,48	139	52.083,33	5.045,57	57.128,91
12	52.083,33	16.145,83	68.229,17	76	52.083,33	10.091,15	62.174,48	140	52.083,33	5.045,57	57.128,91
13	52.083,33	15.136,72	67.220,05	77	52.083,33	10.091,15	62.174,48	141	52.083,33	5.045,57	57.128,91
14	52.083,33	15.136,72	67.220,05	78	52.083,33	10.091,15	62.174,48	142	52.083,33	5.045,57	57.128,91
15	52.083,33	15.136,72	67.220,05	79	52.083,33	10.091,15	62.174,48	143	52.083,33	5.045,57	57.128,91
16	52.083,33	15.136,72	67.220,05	80	52.083,33	10.091,15	62.174,48	144	52.083,33	5.045,57	57.128,91
17	52.083,33	15.136,72	67.220,05	81	52.083,33	10.091,15	62.174,48	145	52.083,33	4.036,46	56.119,79
18	52.083,33	15.136,72	67.220,05	82	52.083,33	10.091,15	62.174,48	146	52.083,33	4.036,46	56.119,79
19	52.083,33	15.136,72	67.220,05	83	52.083,33	10.091,15	62.174,48	147	52.083,33	4.036,46	56.119,79
20	52.083,33	15.136,72	67.220,05	84	52.083,33	10.091,15	62.174,48	148	52.083,33	4.036,46	56.119,79
21	52.083,33	15.136,72	67.220,05	85	52.083,33	9.082,03	61.165,36	149	52.083,33	4.036,46	56.119,79
22	52.083,33	15.136,72	67.220,05	86	52.083,33	9.082,03	61.165,36	150	52.083,33	4.036,46	56.119,79
23	52.083,33	15.136,72	67.220,05	87	52.083,33	9.082,03	61.165,36	151	52.083,33	4.036,46	56.119,79
24	52.083,33	15.136,72	67.220,05	88	52.083,33	9.082,03	61.165,36	152	52.083,33	4.036,46	56.119,79
25	52.083,33	14.127,60	66.210,94	89	52.083,33	9.082,03	61.165,36	153	52.083,33	4.036,46	56.119,79
26	52.083,33	14.127,60	66.210,94	90	52.083,33	9.082,03	61.165,36	154	52.083,33	4.036,46	56.119,79
27	52.083,33	14.127,60	66.210,94	91	52.083,33	9.082,03	61.165,36	155	52.083,33	4.036,46	56.119,79
28	52.083,33	14.127,60	66.210,94	92	52.083,33	9.082,03	61.165,36	156	52.083,33	4.036,46	56.119,79
29	52.083,33	14.127,60	66.210,94	93	52.083,33	9.082,03	61.165,36	157	52.083,33	3.027,34	55.110,68
30	52.083,33	14.127,60	66.210,94	94	52.083,33	9.082,03	61.165,36	158	52.083,33	3.027,34	55.110,68
31	52.083,33	14.127,60	66.210,94	95	52.083,33	9.082,03	61.165,36	159	52.083,33	3.027,34	55.110,68
32	52.083,33	14.127,60	66.210,94	96	52.083,33	9.082,03	61.165,36	160	52.083,33	3.027,34	55.110,68
33	52.083,33	14.127,60	66.210,94	97	52.083,33	8.072,92	60.156,25	161	52.083,33	3.027,34	55.110,68
34	52.083,33	14.127,60	66.210,94	98	52.083,33	8.072,92	60.156,25	162	52.083,33	3.027,34	55.110,68
35	52.083,33	14.127,60	66.210,94	99	52.083,33	8.072,92	60.156,25	163	52.083,33	3.027,34	55.110,68
36	52.083,33	14.127,60	66.210,94	100	52.083,33	8.072,92	60.156,25	164	52.083,33	3.027,34	55.110,68
37	52.083,33	13.118,49	65.201,82	101	52.083,33	8.072,92	60.156,25	165	52.083,33	3.027,34	55.110,68

38	52.083,33	13.118,49	65.201,82	102	52.083,33	8.072,92	60.156,25	166	52.083,33	3.027,34	55.110,68
39	52.083,33	13.118,49	65.201,82	103	52.083,33	8.072,92	60.156,25	167	52.083,33	3.027,34	55.110,68
40	52.083,33	13.118,49	65.201,82	104	52.083,33	8.072,92	60.156,25	168	52.083,33	3.027,34	55.110,68
41	52.083,33	13.118,49	65.201,82	105	52.083,33	8.072,92	60.156,25	169	52.083,33	2.018,23	54.101,56
42	52.083,33	13.118,49	65.201,82	106	52.083,33	8.072,92	60.156,25	170	52.083,33	2.018,23	54.101,56
43	52.083,33	13.118,49	65.201,82	107	52.083,33	8.072,92	60.156,25	171	52.083,33	2.018,23	54.101,56
44	52.083,33	13.118,49	65.201,82	108	52.083,33	8.072,92	60.156,25	172	52.083,33	2.018,23	54.101,56
45	52.083,33	13.118,49	65.201,82	109	52.083,33	7.063,80	59.147,14	173	52.083,33	2.018,23	54.101,56
46	52.083,33	13.118,49	65.201,82	110	52.083,33	7.063,80	59.147,14	174	52.083,33	2.018,23	54.101,56
47	52.083,33	13.118,49	65.201,82	111	52.083,33	7.063,80	59.147,14	175	52.083,33	2.018,23	54.101,56
48	52.083,33	13.118,49	65.201,82	112	52.083,33	7.063,80	59.147,14	176	52.083,33	2.018,23	54.101,56
49	52.083,33	12.109,38	64.192,71	113	52.083,33	7.063,80	59.147,14	177	52.083,33	2.018,23	54.101,56
50	52.083,33	12.109,38	64.192,71	114	52.083,33	7.063,80	59.147,14	178	52.083,33	2.018,23	54.101,56
51	52.083,33	12.109,38	64.192,71	115	52.083,33	7.063,80	59.147,14	179	52.083,33	2.018,23	54.101,56
52	52.083,33	12.109,38	64.192,71	116	52.083,33	7.063,80	59.147,14	180	52.083,33	2.018,23	54.101,56
53	52.083,33	12.109,38	64.192,71	117	52.083,33	7.063,80	59.147,14	181	52.083,33	1.009,11	53.092,45
54	52.083,33	12.109,38	64.192,71	118	52.083,33	7.063,80	59.147,14	182	52.083,33	1.009,11	53.092,45
55	52.083,33	12.109,38	64.192,71	119	52.083,33	7.063,80	59.147,14	183	52.083,33	1.009,11	53.092,45
56	52.083,33	12.109,38	64.192,71	120	52.083,33	7.063,80	59.147,14	184	52.083,33	1.009,11	53.092,45
57	52.083,33	12.109,38	64.192,71	121	52.083,33	6.054,69	58.138,02	185	52.083,33	1.009,11	53.092,45
58	52.083,33	12.109,38	64.192,71	122	52.083,33	6.054,69	58.138,02	186	52.083,33	1.009,11	53.092,45
59	52.083,33	12.109,38	64.192,71	123	52.083,33	6.054,69	58.138,02	187	52.083,33	1.009,11	53.092,45
60	52.083,33	12.109,38	64.192,71	124	52.083,33	6.054,69	58.138,02	188	52.083,33	1.009,11	53.092,45
61	52.083,33	11.100,26	63.183,59	125	52.083,33	6.054,69	58.138,02	189	52.083,33	1.009,11	53.092,45
62	52.083,33	11.100,26	63.183,59	126	52.083,33	6.054,69	58.138,02	190	52.083,33	1.009,11	53.092,45
63	52.083,33	11.100,26	63.183,59	127	52.083,33	6.054,69	58.138,02	191	52.083,33	1.009,11	53.092,45
64	52.083,33	11.100,26	63.183,59	128	52.083,33	6.054,69	58.138,02	192	52.083,33	1.009,11	53.092,45

Fuente y Elaboración: Informe de Estructuración Financiera

La cartera será recaudada por el administrador de la cartera, conforme a los pagos realizados para cada una de las operaciones crediticias. Desde la fecha de transferencia de la cartera del segundo tramo hasta la fecha de autorización por parte del ente de control para la negociación de los valores, los flujos generados por la cartera aportada deberán ser devueltos al Originador semanalmente.

Al momento de la obtención de la autorización por parte del ente de control para la negociación de los valores, el Originador se compromete a realizar un nuevo aporte de cartera al Fideicomiso de tal manera que el flujo teórico de recuperación de capital más interés de la cartera aportada garantice el pago de los gastos relacionados con la presente titularización y el pago de capital más interés a los inversionistas.

El Originador se compromete a realizar los respectivos aportes ya sea en cartera como en recursos dinerarios a fin de salvaguardar la relación mínima de 1,00 entre el saldo de capital de la cartera titularizada y el saldo pendiente de pago del capital a los inversionistas.

Restitución del Exceso de Flujos al Originador

El Originador tendrá derecho a la restitución del exceso de flujos, una vez haya realizado las provisiones descritas en el informe de estructuración financiera y haya realizado el aporte de nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente, por lo menos en un monto de capital al menos igual al monto restituido. Para la generación del derecho de restitución será necesario primero el aporte de nueva cartera.

El proceso de restitución de exceso de flujos y la restitución de la cartera se realizará constantemente hasta la cancelación de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. El Agente de Manejo siempre precautelará que el saldo de la cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital más intereses de los valores emitidos que se encuentre en circulación.

El Originador se compromete a aportar cartera comercial de iguales características a las aportadas inicialmente por un monto que al menos sea igual al saldo insoluto de los valores en circulación, tomando en consideración para este cálculo solo el saldo de capital de la cartera aportada que venza antes del vencimiento de la

Titularización. El propósito de este proceso es minimizar el riesgo del plazo entre la cartera comercial aportada y los valores emitidos.

Asamblea

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

La primera asamblea de inversionistas, tendrá el carácter de ordinaria y será convocada por la fiduciaria dentro de los sesenta (60) 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; y, 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 la totalidad del segundo tramo (ii tramo), en un plazo de hasta sesenta días de producirse la totalidad de la colocación, 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.

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. 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; y,
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria o por estar previsto en este contrato.

Hasta el 30 de septiembre de 2019, no se ha vuelto a instalar la Asamblea de Inversionistas, para la ratificación, remoción o nueva designación de los miembros del comité de vigilancia. Con información más actualizada, el Agente de Manejo indicó que el 02 de diciembre de 2019 se encuentra convocada la Asamblea de Inversionistas del "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX".

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia es un órgano de control y decisión y 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.

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 a 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 la misma.

Constituyen atribuciones del Comité de Vigilancia:

- Comprobar que la fiduciaria cumpla en la administración del fideicomiso y de la titularización, con lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias.
- 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, debido al incumplimiento de las obligaciones asumidas en este contrato conforme lo señalado en el contrato, este reemplazo deberá darse 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.
- Es atribución del comité de vigilancia, 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 este contrato y la ley.

Dentro de la Asamblea de inversionistas del 28 de agosto de 2019, el Presidente Ad-Hoc, propuso que las dignidades de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia sean ocupados por los Inversionistas que posean mayor porcentaje sobre el total de los títulos vendidos a la fecha; moción que fue aceptada quedando conformado el comité de la siguiente manera:

- Presidente: Fondo de Inversión Administrado Centenario Renta.
- Vicepresidente: Fondo de Inversión Administrado Productivo.
- Secretario: Fondo de Inversión Administrado Centenario Renta.

Con información más actualizada, el Agente de Manejo indicó que el 02 de diciembre de 2019 se encuentra convocada la Asamblea de Inversionistas del “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”, para la ratificación, remoción o nueva designación de los miembros del comité de vigilancia.

Punto de equilibrio

Se alcanza en el momento en que puede darse viabilidad jurídica, técnica y financiera, para iniciar el proceso de colocación de los títulos en el mercado bursátil.

El punto de equilibrio, considerado para este proceso de titularización es el que: (i) el fideicomiso haya sido constituido y se haya aportado el fondo rotativo del primer tramo al patrimonio autónomo, (ii) se haya aportado la cartera en el monto requerido en el contrato, (iii) se haya aprobado por la superintendencia de compañías, valores y seguros el proceso de titularización de cartera por tramos, la autorización de oferta pública de los valores del primer tramo, la inscripción del fideicomiso; y de los valores del primer tramo en el catastro público del mercado de valores y en las bolsas de valores del Ecuador; y (iv) que la colocación del primer valor, del primer tramo, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública de conformidad con la ley, de ser el caso.

De no alcanzarse se procederá de la siguiente manera: (i) utilizará los recursos del fondo rotativo y, de ser necesario, otros recursos de los cuales disponga el fideicomiso, para cancelar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas; (ii) restituirá al originador los bienes, cartera y recursos remanentes del fideicomiso, de existir; y, (iii) una vez cumplido lo anterior, liquidará el fideicomiso.

El punto de equilibrio se cumplió, puesto que los valores del primer tramo en su totalidad se realizaron dentro del plazo máximo de oferta pública, es por ello, que se procede a la emisión del segundo tramo del presente proceso de Titularización.

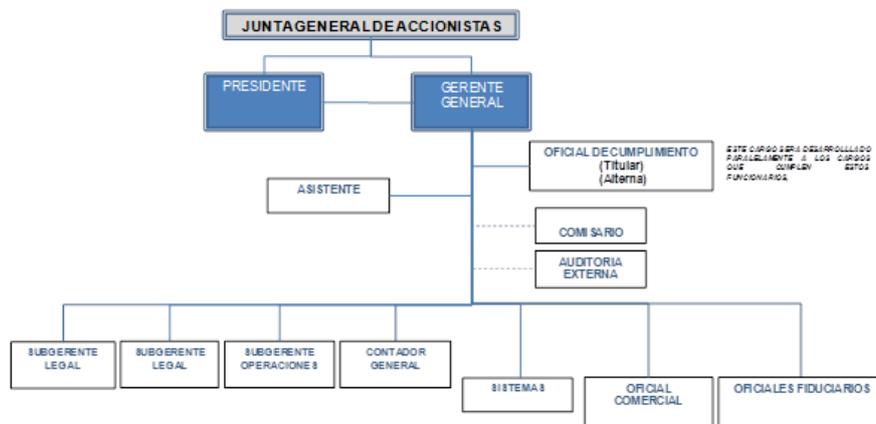
Experiencia del Administrador Fiduciario

Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. antes Administradora de Fondos BG S.A., quien actúa como Agente Fiduciario del “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” fue constituida mediante escritura pública el 06 de abril de 1994, la misma que fue reformada el 10 de enero del 2012⁹. Su capital suscrito y pagado asciende a la suma de USD 800.000,00.

Por otro lado, se debe mencionar que la Fiduciaria posee personal capacitado para el manejo de cada uno de sus procesos, contando así con varios niveles administrativos como: nivel directivo (el cual está representado por la Junta General de Accionistas), nivel ejecutivo (Presidente y Gerente General), nivel de fiscalización, nivel asesor, niveles funcionales y nivel de apoyo. Así mismo presenta con una red informática, la cual funciona bajo el sistema Gestor-Fiducia 2003 desarrollado en Oracle Developer 6i y los datos se almacenan en la base de datos Oracle, lo cual le permite mantener un completo control sobre todos los aspectos del negocio fiduciario.

⁹ El plazo de duración de la compañía es de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil (02 de mayo de 1994).

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA FIDUCIARIA



Fuente y Elaboración: ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

La cartera a ser transferida al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes para el financiamiento de compraventa de electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros, esto es, una cartera de clase comercial.

Las características de la cartera a transferir al fideicomiso por el segundo tramo de la titularización son las siguientes: (i) deudores calificados como mínimo A por parte del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso; (ii) Históricamente no presenta morosidad mayor a 90 días; (iii) No existe restricción geográfica para su selección; (iv) Que el crédito mantenga al menos 1 cuota por pagar de acuerdo a las condiciones iniciales otorgadas; (v) Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al Fideicomiso sea mayor al 10%; (vi) El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital; (vii) Que sean créditos aprobados bajo los procedimientos y políticas estándares del Originador; (viii) Que el 100% de los documentos de crédito tengan como garantía el contrato de compraventa con reserva de dominio y estén respaldados con la emisión de un pagaré endosable; (ix) Que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos; (x) Que los documentos de crédito no mantengan retrasos mayores a 30 días en el pago de una cuota del crédito, al momento que esta sea transferida al Fideicomiso; y (xi) La cartera de un mismo deudor (Persona natural o jurídica) no podrá exceder del uno por ciento (1%) del total de la cartera aportada al Fideicomiso.

De acuerdo a información proporcionada por el estructurador financiero, dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, constan 10.687 operaciones. Tales créditos se otorgaron para financiar la compra electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros. Dicha cartera corresponde al segmento comercial.

CUADRO 13: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE (al 30 de septiembre de 2019)

Cartera Titularizada	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
Comercial	10.687	100%	9.766.551,51	100%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Las 10.687 operaciones de la cartera sujeta a titularización, con corte al 30 de septiembre de 2019, fueron concedidas a plazos que fluctúan entre 15 y 26 meses, evidenciando una concentración en operaciones concedidas a 24 meses plazo, mismas que representaron el 76,72% del total de operaciones (76,63% del saldo de capital de la cartera), a estos le siguen las operaciones concedidas a 18 meses plazo con el 10,33% del total de operaciones (8,24% del saldo de capital de la cartera). Las operaciones de crédito de la cartera presentaron un saldo de capital promedio USD 913,87, existiendo una dispersión media en el monto de crédito de las operaciones, debido a que la operación de crédito con mayor saldo de capital por vencer sumó de USD 3.430,38.

CUADRO 14: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR PLAZOS (al 30 de septiembre de 2019)

Plazo meses	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% de operaciones
15	232	2,17%	135.025,31	1,38%
16	33	0,31%	24.142,31	0,25%
17	5	0,05%	3.514,66	0,04%
18	1104	10,33%	804.700,08	8,24%
19	10	0,09%	7.983,00	0,08%
20	502	4,70%	406.637,58	4,16%
24	8199	76,72%	7.484.460,19	76,63%
26	602	5,63%	900.088,38	9,22%
Total Cartera	10.687	100,00%	9.766.551,51	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se pudo establecer que, al 29 de julio de 2019, existieron un total de 10.687 operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 43,45 como valor mínimo y USD 3.430,38 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, correspondió al rango entre USD 501 hasta USD 1.000, con el 62,58% del total de operaciones (50,43% del saldo de capital de la cartera). El segundo rango en importancia estuvo concentrado entre USD 1.001 hasta USD 1.500, con el 23,23% del total de operaciones (30,56% del saldo de capital de la cartera).

CUADRO 15: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL (al 30 de septiembre de 2019)

Saldo de Capital	# de Operación	% de Operación	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
Hasta USD 500	665	6,22%	308.601,41	3,16%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	6.688	62,58%	4.924.927,67	50,43%
Más de USD 1000 hasta USD 1.500	2.483	23,23%	2.984.527,05	30,56%
Más USD 1.500 hasta USD 2.000	674	6,31%	1.142.424,90	11,70%
Más USD 2.000 hasta USD 2.500	146	1,37%	319.227,38	3,27%
Más de USD 2.500	31	0,29%	86.843,10	0,89%
Total Cartera	10.687	100,00%	9.766.551,51	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

En lo que concierne a la distribución geográfica de la cartera, se evidencia que existe concentración en 3 provincias (Guayas, Manabí y Los Ríos), las mismas que representaron el 63,15% de las 10.687 operaciones, siendo la Provincia del Guayas la más representativa con el 32,55% de las operaciones (32,59% del saldo de capital de la cartera), mientras que Manabí fue la siguiente con el 17,22% de las operaciones (16,71% del saldo de capital de la cartera).

CUADRO 16: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA CARTERA (al 30 de septiembre de 2019)

Ciudad	# Operaciones	%	Saldo de Capital USD	%
Azuay	381	3,57%	363.304,75	3,72%
Bolívar	80	0,75%	85.828,78	0,88%
Cañar	34	0,32%	29.905,18	0,31%
Chimborazo	84	0,79%	74.209,86	0,76%
Cotopaxi	191	1,79%	169.509,20	1,74%
El Oro	612	5,73%	568.663,94	5,82%
Esmeraldas	405	3,79%	410.511,60	4,20%
Guayas	3479	32,55%	3.182.523,81	32,59%
Imbabura	160	1,50%	151.840,47	1,55%

Loja	327	3,06%	313.495,76	3,21%
Los Ríos	1430	13,38%	1.252.850,10	12,83%
Manabí	1840	17,22%	1.631.621,30	16,71%
Napo	103	0,96%	97.308,49	1,00%
Pastaza	60	0,56%	50.574,36	0,52%
Pichincha	270	2,53%	247.692,29	2,54%
Santa Elena	441	4,13%	410.082,68	4,20%
Santo Domingo De Los Tsáchilas	503	4,71%	470.889,90	4,82%
Tungurahua	287	2,69%	255.739,04	2,62%
Total general	10.687	100,00%	9.766.551,51	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a la tasa de interés, se observa que la mayor cantidad de las operaciones analizadas correspondieron a operaciones con una tasa de interés del 16,06%, misma que representaron el 71,68% del total de operaciones, mientras que el 28,88% de las operaciones fueron otorgadas a una tasa de interés 0%, debido a que la compañía así fijó las condiciones del negocio por temas de marketing, finalmente existieron 4 operaciones (0,04% de las operaciones), con una tasa de interés del 8%.

CUADRO 17: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR TASA DE INTERES (al 30 de septiembre de 2019)

Tasa de Interés	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
0,00%	3.023	28,29%	2.820.904,41	28,88%
8,00%	4	0,04%	2.452,03	0,03%
16,06%	7.660	71,68%	6.943.195,07	71,09%
Total Cartera	10.687	100,00%	9.766.551,51	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por su parte, al analizar las operaciones en base a la actividad económica, se denota que, al 30 de septiembre de 2019, la actividad económica de mayor concentración fue agricultura, con 1.145 operaciones (10,71% del total de operaciones), seguida de lejos de la actividad de albañilería con 399 operaciones que representó el 3,73% del total de operaciones.

CUADRO 18: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA (Al 30 de septiembre de 2019)

Actividad	# Operaciones	%	Saldo de Capital USD	%
AGRICULTOR	1.145	10,71%	945.499,81	9,68%
EMPLEADOS VARIOS	399	3,73%	338.100,18	3,46%
ALBAÑIL - MAESTRO DE OBRA	389	3,64%	354.093,00	3,63%
VENTA DE ROPA Y/O CALZADO	290	2,71%	288.395,48	2,95%
TIENDA DE ABARROTÉS	284	2,66%	265.338,75	2,72%
OBRAJO - PEÓN AGRÍCOLA	278	2,60%	208.501,12	2,13%
VENTA DE COMIDA AL PASO	246	2,30%	220.968,81	2,26%
OTROS	7.656	71,64%	7.145.654,36	73,16%
Total Cartera	10.687	100,00%	9.766.551,51	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al analizar la cartera por las edades de los clientes, se evidenció que, del total de 10.687 operaciones, el 35,48% se concentró en clientes con edades entre 25 y 36 años (35,33% del saldo de capital de la cartera), seguida de los clientes entre 37 y 48 años de edad con el 27,91% del total de operaciones (28,16% del saldo de capital de la cartera).

CUADRO 19: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR EDAD DEL CLIENTE (Al 30 de septiembre de 2019)

Edad	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
Entre 18 y 24	1774	16,60%	1.622.712,28	16,61%
Entre 25 y 36	3792	35,48%	3.450.070,27	35,33%
Entre 37 y 48	2983	27,91%	2.750.636,05	28,16%
Entre 49 y 60	1702	15,93%	1.549.185,16	15,86%
Más de 61	436	4,08%	393.947,75	4,03%
Total Cartera	10.687	100,00%	9.766.551,51	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Dentro de los meses restantes para el vencimiento, se evidenció que las operaciones con 16-18 meses para su vencimiento representaron el 53,43% del total de operaciones (55,59% del saldo de capital de la cartera), mientras que las operaciones hasta 12 meses para su vencimiento, alcanzaron el 18,27% del total de operaciones (13,71% del saldo total de la cartera).

CUADRO 20: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR MESES PARA EL VENCIMIENTO (Al 30 de septiembre de 2019)

Meses para Vencimiento	# Operaciones	% de operaciones	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
Hasta 12	1952	18,27%	1.339.182,03	13,71%
13-15	1596	14,93%	1.291.977,94	13,23%
16-18	5710	53,43%	5.429.478,51	55,59%
Más de 18	1429	13,37%	1.705.913,03	17,47%
Total Cartera	10.687	100,00%	9.766.551,51	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Según las calificaciones otorgadas por MARCIMEX S.A., se puede mencionar que, de las 10.687 operaciones de la cartera analizada, el 89,08% mantuvo una calificación de "AA" (88,68% del saldo total de la cartera) y el 10,92% restante se registró con una calificación "A" (11,32% del saldo total de la cartera).

CUADRO 21: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR CALIFICACIÓN DEL CLIENTE (Al 30 de septiembre de 2019)

Categoría	# de Operación	% de Operación	Saldo de Capital (USD)	% Saldo de Capital
AA	9.520	89,08%	8.661.130,79	88,68%
A	1.167	10,92%	1.105.420,72	11,32%
Total general	10.687	100,00%	9.766.551,51	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Metodología de cálculo para el índice de siniestralidad

El estructurador financiero procedió a calcular el índice de siniestralidad, tomando en consideración todas las variables que puedan generar distorsiones en el Flujo por no cumplir con las condiciones originalmente establecidas para cada una de las operaciones crediticias incluidas en el presente tramo de la Titularización. Se entiende como Índice de Siniestralidad la evaluación del impacto que tiene sobre los resultados del proceso de titularización, el comportamiento de determinadas variables. Es así que se debe considerar en la estructuración el impacto en las proyecciones de los flujos del desajuste de ciertas variables internas y/o externas que afecten drásticamente a lo estimado inicialmente.

Según lo establecido por la estructura financiera, la principal variable que puede afectar el flujo son los días de atraso incurridos en cada uno de las operaciones crediticias, que se define como los días que un cliente deja de cumplir con su obligación crediticia tomando en consideración que luego continúa honrando la misma bajo las condiciones originalmente pactadas.

Entre los documentos de respaldo que se generan de las operaciones crediticias, se encuentra la tabla de amortización en la que se detallan los dividendos mensuales que el cliente se compromete a pagar. Tomando en consideración esta información, realizó el análisis histórico de la cartera y estableció como factor que afecta la recuperación de los flujos en función de las condiciones originalmente pactadas, los días de retraso que los clientes tuvieron en el pago de sus cuotas mensuales. Por este motivo estableció como factor de siniestralidad los días de atraso que los clientes pueden tener en el pago de sus cuotas mensuales, por lo que calculó la morosidad de más de 90 días de la cartera histórica desde enero del 2011 hasta junio del 2019.

Para el cálculo del índice de siniestralidad se consideró un escenario ponderado, con el objeto de manejar un escenario conservador, calculando la morosidad de la cartera mayor a 90 días y su probabilidad de ocurrencia.

CUADRO 22: DETERMINACIÓN DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

Rangos	N° datos	% Probabilidad	Morosidad máxima del rango	Ponderación
0.00% < x ≤ 1.09%	1	1.0%	1.09%	0.01%
1.09% < x ≤ 2.78%	23	22.5%	2.78%	0.63%

2.78% < x ≤ 4.48%	0	0.0%	4.48%	0.00%
4.48% < x ≤ 6.17%	5	4.9%	6.17%	0.30%
6.17% < x ≤ 7.87%	5	4.9%	7.87%	0.39%
7.87% < x ≤ 9.56%	7	6.9%	9.56%	0.66%
9.56% < x ≤ 11.26%	23	22.5%	11.26%	2.54%
11.26% < x ≤ 12.95%	17	16.7%	12.95%	2.16%
12.95% < x ≤ 14.65%	13	12.7%	14.65%	1.87%
14.65% < x ≤ 16.34%	4	3.9%	16.34%	0.64%
16.34% < x ≤ 18.04%	4	3.9%	18.04%	0.71%
Índice de Siniestralidad	102	100.0%		9.90%
Normativo				1.5 veces
Índice de Siniestralidad (de acuerdo a normativa)				14.84%

Fuente / Elaboración: Informe de Estructuración Financiera

Análisis de Escenarios

Dentro del Informe de Estructuración Financiera, con el propósito de afectar variaciones en el Flujo de Cartera Esperado en el tiempo se construyeron 3 escenarios: Optimista, Moderado y Pesimista.

- ✓ **Escenario Optimista:** se han utilizado los mínimos índices de morosidad del total de la cartera.
- ✓ **Escenario Moderado:** se ha utilizado el promedio de los índices de morosidad registrados.
- ✓ **Escenario Pesimista:** El máximo índice registrado en el tiempo de análisis de la cartera.

El estructurador financiero, para la determinación de los escenarios previamente mencionados, calculó los percentiles de la cartera histórica entre enero de 2011 y junio de 2019, tanto para los índices de morosidad de menos de 90 días como para los índices mayores a 90 días. Determinando los porcentajes que se detallan en el siguiente cuadro:

CUADRO 23: DETERMINACIÓN DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD POR ESENARIO

Plazo	Optimista	Moderado	Pesimista
Menor a 90 días	0,91%	1,87%	6,18%
Mayor a 90 día	1,09%	9,16%	18,04%
Total	2,14%	11,04%	21,36%

Fuente / Elaboración: Informe de Estructuración Financiera II Tramo

La presente estructura ha sido elaborada considerando que los flujos proyectados que genere la cartera titularizada más el monto de interés aportado, serán suficientes para cubrir la amortización del capital y el pago de intereses de los valores emitidos.

Para realizar la proyección de los flujos se consideró cada una de las operaciones crediticias incluidas en la titularización de cartera comercial en función de las condiciones originalmente pactadas, y se tomó en cuenta el saldo vigente al 29 de julio de 2019 (fecha de transferencia), de esta forma se obtuvo el monto teórico total de los ingresos futuros que generará la cartera y que servirá para cubrir con los gastos relacionados con el segundo tramo de la presente titularización y los pagos de los valores en función de la estructura planteada.

Adicionalmente, en la estructura se tiene identificado a cada uno de los deudores, y los valores de capital e interés que deben cancelar mensualmente; así en el caso de requerir una sustitución o canje de cartera, se pueda reemplazar por operaciones crediticias de similares características.

A continuación, se presentan los flujos de la cartera titularizada en los diferentes escenarios ya mencionados, evidenciándose que en todos ellos existiría, de comportarse la cartera conforme lo estimado, niveles de cobertura adecuados frente a las obligaciones con inversionistas a generarse como resultado del segundo tramo del presente proceso de titularización:

CUADRO 24: FLUJO PESIMISTA II TRAMO

Periodo	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Recuperación de cartera	Traspaso a cartera morosa	Aporte nueva cartera	Flujo Final	Pagos Previstos VTC	Provisión	Saldo capital titularización	Ratio
ago-19	563.285	11.574.135	426.878	136.408	-	11.010.850	-	-	10.000.000	1,10
sep-19	595.142	11.010.850	451.019	144.122	-	10.415.708	-	272.917	10.000.000	1,04
oct-19	607.339	10.415.708	460.263	147.076	191.630	10.000.000	-	272.917	10.000.000	1,00
nov-19	622.514	10.000.000	471.763	150.751	-	9.377.486	818.750	272.917	9.375.000	1,00
dic-19	629.991	9.377.486	477.430	152.562	627.505	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
ene-20	659.749	9.375.000	499.981	159.768	659.749	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
feb-20	690.123	9.375.000	523.000	167.123	65.123	8.750.000	806.641	268.880	8.750.000	1,00
mar-20	699.562	8.750.000	530.153	169.409	699.562	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
abr-20	731.709	8.750.000	554.515	177.194	731.709	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
may-20	765.234	8.750.000	579.922	185.313	140.234	8.125.000	794.531	264.844	8.125.000	1,00
jun-20	778.283	8.125.000	589.811	188.473	778.283	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
jul-20	814.205	8.125.000	617.034	197.172	814.205	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
ago-20	821.141	8.125.000	622.290	198.851	196.141	7.500.000	782.422	260.807	7.500.000	1,00
sep-20	793.061	7.500.000	601.010	192.051	793.061	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
oct-20	763.294	7.500.000	578.451	184.843	763.294	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
nov-20	766.413	7.500.000	580.815	185.598	141.413	6.875.000	770.313	256.771	6.875.000	1,00
dic-20	748.274	6.875.000	567.069	181.205	748.274	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
ene-21	749.449	6.875.000	567.959	181.490	749.449	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
feb-21	659.292	6.875.000	499.635	159.657	34.292	6.250.000	758.203	252.734	6.250.000	1,00
mar-21	521.918	6.250.000	395.528	126.390	521.918	6.250.000	-	248.698	6.250.000	1,00
abr-21	427.434	6.250.000	323.924	103.509	455.708	6.278.275	-	248.698	6.250.000	1,00
may-21	427.451	6.278.275	323.937	103.513	-	5.850.824	746.094	248.698	5.625.000	1,04
jun-21	407.700	5.850.824	308.970	98.730	181.876	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
jul-21	385.175	5.625.000	291.899	93.276	385.175	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
ago-21	401.711	5.625.000	304.431	97.280	-	5.223.289	733.984	244.661	5.000.000	1,04
sep-21	404.251	5.223.289	306.355	97.895	180.962	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
oct-21	418.602	5.000.000	317.232	101.371	418.602	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
nov-21	435.531	5.000.000	330.061	105.470	-	4.564.469	721.875	240.625	4.375.000	1,04
dic-21	441.339	4.564.469	334.462	106.877	251.870	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
ene-22	428.972	4.375.000	325.090	103.882	428.972	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
feb-22	423.632	4.375.000	321.043	102.589	-	3.951.368	709.766	236.589	3.750.000	1,05
mar-22	426.092	3.951.368	322.908	103.184	224.724	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
abr-22	414.913	3.750.000	314.436	100.477	414.913	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
may-22	416.732	3.750.000	315.814	100.918	-	3.333.268	697.656	232.552	3.125.000	1,07
jun-22	415.422	3.333.268	314.822	100.601	207.155	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
jul-22	398.887	3.125.000	302.291	96.596	398.887	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
ago-22	395.213	3.125.000	299.506	95.707	-	2.729.787	685.547	228.516	2.500.000	1,09
sep-22	390.879	2.729.787	296.222	94.657	161.091	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
oct-22	370.954	2.500.000	281.122	89.832	370.954	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
nov-22	373.450	2.500.000	283.014	90.436	-	2.126.550	673.438	224.479	1.875.000	1,13
dic-22	371.506	2.126.550	281.540	89.965	119.956	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
ene-23	354.130	1.875.000	268.372	85.758	354.130	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
feb-23	370.758	1.875.000	280.974	89.785	-	1.504.242	661.328	220.443	1.250.000	1,20
mar-23	374.023	1.504.242	283.448	90.575	119.781	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
abr-23	345.017	1.250.000	261.466	83.551	345.017	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
may-23	347.895	1.250.000	263.647	84.248	-	902.105	649.219	216.406	625.000	1,44
jun-23	352.533	902.105	267.162	85.371	75.428	625.000	-	212.370	625.000	1,00
jul-23	351.166	625.000	266.126	85.040	351.166	625.000	-	212.370	625.000	1,00
ago-23	625.000	625.000	473.647	151.353	0	0	637.109	212.370	-	

Fuente: Informe de Estructuración Financiera II Tramo/ Elaboración: Class International Rating S.A

CUADRO 25: FLUJO MODERADO II TRAMO

Periodo	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Recuperación de cartera	Traspaso a cartera morosa	Aporte nueva cartera	Flujo Final	Pagos Previstos VTC	Provisión	Saldo capital titularización	Ratio
ago-19	563.285	11.574.135	502.084	61.202	-	11.010.850	-	-	10.000.000	1,10
sep-19	595.142	11.010.850	530.479	64.663	-	10.415.708	-	272.917	10.000.000	1,04
oct-19	607.339	10.415.708	541.350	65.988	191.630	10.000.000	-	272.917	10.000.000	1,00
nov-19	622.514	10.000.000	554.877	67.637	-	9.377.486	818.750	272.917	9.375.000	1,00

dic-19	629.991	9.377.486	561.542	68.449	627.505	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
ene-20	659.749	9.375.000	588.066	71.683	659.749	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
feb-20	690.123	9.375.000	615.140	74.983	65.123	8.750.000	806.641	268.880	8.750.000	1,00
mar-20	699.562	8.750.000	623.553	76.008	699.562	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
abr-20	731.709	8.750.000	652.208	79.501	731.709	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
may-20	765.234	8.750.000	682.091	83.144	140.234	8.125.000	794.531	264.844	8.125.000	1,00
jun-20	778.283	8.125.000	693.722	84.562	778.283	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
jul-20	814.205	8.125.000	725.741	88.465	814.205	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
ago-20	821.141	8.125.000	731.923	89.218	196.141	7.500.000	782.422	260.807	7.500.000	1,00
sep-20	793.061	7.500.000	706.894	86.167	793.061	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
oct-20	763.294	7.500.000	680.361	82.933	763.294	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
nov-20	766.413	7.500.000	683.141	83.272	141.413	6.875.000	770.313	256.771	6.875.000	1,00
dic-20	748.274	6.875.000	666.973	81.301	748.274	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
ene-21	749.449	6.875.000	668.020	81.429	749.449	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
feb-21	659.292	6.875.000	587.659	71.633	34.292	6.250.000	758.203	252.734	6.250.000	1,00
mar-21	521.918	6.250.000	465.211	56.707	521.918	6.250.000	-	248.698	6.250.000	1,00
abr-21	427.434	6.250.000	380.992	46.441	427.434	6.250.000	-	248.698	6.250.000	1,00
may-21	427.451	6.250.000	380.110	46.334	-	5.823.557	746.094	248.698	5.625.000	1,04
jun-21	407.700	5.823.557	362.493	44.186	208.122	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
jul-21	385.175	5.625.000	343.237	41.839	385.076	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
ago-21	401.711	5.625.000	357.972	43.635	-	5.223.393	733.984	244.661	5.000.000	1,04
sep-21	404.251	5.223.393	360.234	43.911	180.752	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
oct-21	418.602	5.000.000	373.016	45.469	418.485	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
nov-21	435.531	5.000.000	388.099	47.308	-	4.564.593	721.875	240.625	4.375.000	1,04
dic-21	441.339	4.564.593	393.274	47.938	251.619	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
ene-22	428.972	4.375.000	382.238	46.593	428.831	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
feb-22	423.632	4.375.000	377.471	46.012	-	3.951.517	709.766	236.589	3.750.000	1,05
mar-22	426.092	3.951.517	379.661	46.279	224.423	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
abr-22	414.913	3.750.000	369.675	45.062	414.737	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
may-22	416.732	3.750.000	371.282	45.258	-	3.333.460	697.656	232.552	3.125.000	1,07
jun-22	415.422	3.333.460	370.112	45.115	206.767	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
jul-22	398.887	3.125.000	355.345	43.315	398.660	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
ago-22	395.213	3.125.000	352.051	42.913	-	2.730.036	685.547	228.516	2.500.000	1,09
sep-22	390.879	2.730.036	348.185	42.442	160.591	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
oct-22	370.954	2.500.000	330.384	40.272	370.656	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
nov-22	373.450	2.500.000	332.580	40.540	-	2.126.879	673.438	224.479	1.875.000	1,13
dic-22	371.506	2.126.879	330.843	40.328	119.292	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
ene-23	354.130	1.875.000	315.281	38.431	353.712	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
feb-23	370.758	1.875.000	330.046	40.231	-	1.504.722	661.328	220.443	1.250.000	1,20
mar-23	374.023	1.504.722	332.950	40.585	118.813	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
abr-23	345.017	1.250.000	306.958	37.417	344.375	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
may-23	347.895	1.250.000	310.631	37.865	-	901.505	649.219	216.406	625.000	1,44
jun-23	352.533	901.505	314.773	38.369	76.637	625.000	-	212.370	625.000	1,00
jul-23	351.166	625.000	312.996	38.153	351.149	625.000	-	212.370	625.000	1,00
ago-23	625.000	625.000	557.093	67.907	0	(0)	637.109	212.370	-	

Fuente: Informe de Estructuración Financiera II Tramo/ Elaboración: Class International Rating S.A

CUADRO 26: FLUJO OPTIMISTA II TRAMO

Periodo	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Recuperación de cartera	Traspaso a cartera morosa	Aporte nueva cartera	Flujo Final	Pagos Previstos VTC	Provisión	Saldo capital titularización	Ratio
ago-19	563.285	11.574.135	552.038	11.247	-	11.010.850	-	-	10.000.000	1,10
sep-19	595.142	11.010.850	583.258	11.883	-	10.415.708	-	272.917	10.000.000	1,04
oct-19	607.339	10.415.708	595.212	12.127	191.630	10.000.000	-	272.917	10.000.000	1,00
nov-19	622.514	10.000.000	610.084	12.430	-	9.377.486	818.750	272.917	9.375.000	1,00
dic-19	629.991	9.377.486	617.412	12.579	627.505	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
ene-20	659.749	9.375.000	646.575	13.173	659.749	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
feb-20	690.123	9.375.000	676.343	13.780	65.123	8.750.000	806.641	268.880	8.750.000	1,00
mar-20	699.562	8.750.000	685.593	13.968	699.562	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
abr-20	731.709	8.750.000	717.099	14.610	731.709	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
may-20	765.234	8.750.000	749.955	15.280	140.234	8.125.000	794.531	264.844	8.125.000	1,00
jun-20	778.283	8.125.000	762.743	15.540	778.283	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
jul-20	814.205	8.125.000	797.948	16.258	814.205	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00

ago-20	821.141	8.125.000	804.745	16.396	196.141	7.500.000	782.422	260.807	7.500.000	1,00
sep-20	793.061	7.500.000	777.226	15.835	793.061	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
oct-20	763.294	7.500.000	748.053	15.241	763.294	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
nov-20	766.413	7.500.000	751.110	15.303	141.413	6.875.000	770.313	256.771	6.875.000	1,00
dic-20	748.274	6.875.000	733.333	14.941	748.274	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
ene-21	749.449	6.875.000	734.484	14.965	749.449	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
feb-21	659.292	6.875.000	646.127	13.164	34.292	6.250.000	758.203	252.734	6.250.000	1,00
mar-21	521.918	6.250.000	511.497	10.421	521.918	6.250.000	-	248.698	6.250.000	1,00
abr-21	427.434	6.250.000	418.899	8.535	427.434	6.250.000	-	248.698	6.250.000	1,00
may-21	427.451	6.250.000	417.928	8.515	-	5.823.557	746.094	248.698	5.625.000	1,04
jun-21	407.700	5.823.557	398.559	8.120	208.122	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
jul-21	385.175	5.625.000	377.387	7.689	385.076	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
ago-21	401.711	5.625.000	393.588	8.019	-	5.223.393	733.984	244.661	5.000.000	1,04
sep-21	404.251	5.223.393	396.075	8.070	180.752	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
oct-21	418.602	5.000.000	410.129	8.356	418.485	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
nov-21	435.531	5.000.000	426.713	8.694	-	4.564.593	721.875	240.625	4.375.000	1,04
dic-21	441.339	4.564.593	432.402	8.810	251.619	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
ene-22	428.972	4.375.000	420.269	8.563	428.831	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
feb-22	423.632	4.375.000	415.027	8.456	-	3.951.517	709.766	236.589	3.750.000	1,05
mar-22	426.092	3.951.517	417.436	8.505	224.423	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
abr-22	414.913	3.750.000	406.456	8.281	414.737	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
may-22	416.732	3.750.000	408.222	8.317	-	3.333.460	697.656	232.552	3.125.000	1,07
jun-22	415.422	3.333.460	406.936	8.291	206.767	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
jul-22	398.887	3.125.000	390.699	7.960	398.660	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
ago-22	395.213	3.125.000	387.078	7.886	-	2.730.036	685.547	228.516	2.500.000	1,09
sep-22	390.879	2.730.036	382.827	7.800	160.591	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
oct-22	370.954	2.500.000	363.255	7.401	370.656	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
nov-22	373.450	2.500.000	365.670	7.450	-	2.126.879	673.438	224.479	1.875.000	1,13
dic-22	371.506	2.126.879	363.760	7.411	119.292	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
ene-23	354.130	1.875.000	346.649	7.063	353.712	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
feb-23	370.758	1.875.000	362.884	7.393	-	1.504.722	661.328	220.443	1.250.000	1,20
mar-23	374.023	1.504.722	366.077	7.459	118.813	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
abr-23	345.017	1.250.000	337.499	6.876	344.375	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
may-23	347.895	1.250.000	341.537	6.959	-	901.505	649.219	216.406	625.000	1,44
jun-23	352.533	901.505	346.091	7.051	76.637	625.000	-	212.370	625.000	1,00
jul-23	351.166	625.000	344.137	7.012	351.149	625.000	-	212.370	625.000	1,00
ago-23	625.000	625.000	612.520	12.480	0	(0)	637.109	212.370	-	

Fuente: Informe de Estructuración Financiera II Tramo / Elaboración: Class International Rating S.A

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros

Monto Máximo de la emisión¹⁰:

La cartera a ser titularizada en el segundo tramo asciende a la suma de USD 11,57 millones, cuya fecha de corte es el 29 de julio de 2019, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 10,00 millones que el Originador estima emitir en este tramo.

Al 30 de septiembre de 2019 el saldo de capital de la cartera ascendió a USD 9,77 millones, mientras que los flujos por cobranza de cartera sumaron USD 0,69 millones, lo que dio que el total del saldo de la cartera más los flujos por cobranza de cartera sumen USD 10,46 millones, es superior al saldo de capital por pagar a los inversionistas, pues su cobertura fue de 159,17%.

CUADRO 27: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. SALDO POR PAGAR A INVERSIONISTAS

Saldo de capital de la cartera	Flujos por cobranza de Cartera	TOTAL SALDO + FLUJOS	Saldo de capital por pagar a los inversionistas	Relación de cobertura	Relación de cobertura Contrato
9.766.551,51	690.697,81	10.457.249,32	6.570.000,00	159,17%	100%

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la titularización de cartera está dando cumplimiento a lo establecido en el Artículo 5, numeral 4, literal b, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el emisor y el originador presentan información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros, la cartera transferida y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicometido y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en la titularización de la cartera de MARCIMEX S.A., los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja esperados, el mecanismo de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en la titularización de cartera de MARCIMEX S.A., los mismos que guardan razonablemente consistencia, debiendo destacarse la adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la

¹⁰ Según el Contrato de Fideicomiso, la relación de cobertura es la relación porcentual que deberá existir, desde la constitución del fideicomiso hasta la total cancelación de los valores de cada tramo, entre el saldo de capital de la cartera de propiedad del fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses por pagar de los valores en circulación correspondiente a cada tramo. La relación de cobertura del primer tramo es del 100%, es decir, que la cartera de propiedad del fideicomiso al menos representen el 100% del saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo; o que la cartera de propiedad del fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera, ambos sumados al menos representen el 100% del saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo.

probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura del Mecanismo de Garantía establecido. De esta forma, se determina que la titularización de cartera está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, el Mecanismo de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

De acuerdo con las actualizaciones semestrales a las previsiones realizadas por la ONU, el crecimiento mundial será del 2,7% en 2019 y del 2,9% en 2020, tras una expansión del 3% en 2018. En los Estados Unidos se prevé que el crecimiento se ralentice hasta el 2,3% en 2019 y el 2,1% en 2020 a medida que se disipa el estímulo fiscal de 2018. En el caso de la Unión Europea se prevé un crecimiento del 1,5%, con posibles riesgos hacia la baja. En China se prevé que el crecimiento se reduzca moderadamente, del 6,6% en 2018 al 6,3% en 2019. La ralentización del crecimiento en China y en Estados Unidos también podría reducir la demanda de productos básicos, lo que afectaría a los exportadores de esos productos de África y América Latina¹¹.

Si bien las perspectivas económicas a nivel mundial han mejorado en los dos últimos años, en varios países en desarrollo se ha producido una disminución de los ingresos per cápita. Según la ONU, se prevén disminuciones o un débil crecimiento del ingreso per cápita en 2019 en América Latina y el Caribe, donde persiste inestabilidad, como la constricción de las condiciones financieras; los efectos de las huelgas; la incertidumbre política; los efectos aceleradores del cambio climático y las tensiones comerciales. Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales y las tensiones entre Estados Unidos y China, entre otros factores.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un lento crecimiento económico para el año 2019. Por ejemplo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento publicadas por la Comisión Económica para América Latina (Cepal), en 2019 el país crecería un 0,2% (en 2018 el crecimiento fue del 0,9%) y mantendría una trayectoria descendente, debido a un contexto internacional con mayores incertidumbres y complejidades, y a un débil comportamiento de la inversión, las exportaciones, el consumo privado, y una caída del gasto público¹². Similar tendencia mantiene el FMI¹³ el Banco Mundial¹⁴ y el Banco Central del Ecuador (BCE)¹⁵.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a septiembre de 2019 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 28: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	109.134,50	Crecimiento anual PIB (t/t-4) II trimestre 2019	0,4%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (agosto - 2019)	51,04%	Inflación mensual (septiembre - 2019)	-0,01%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2019	303,52 (Superávit)	Inflación anual (septiembre - 2019)	-0,07%
Reservas Internacionales (millones USD 10 oct 2019)	4.585,04	Inflación acumulada (septiembre - 2019)	0,13%
Riesgo país (15 oct 2019)	800	Remesas (millones USD) IS 2019	1.545,82
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 15 octubre 2019) ¹⁶	52,81	Tasa de Desempleo Urbano (junio 2019)	5,57%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

¹¹ https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP2019MYU_Report.pdf

¹² <https://www.expreso.ec/economia/ecuador-cepal-proyeccioneseconomicas-crecimiento-DB3021410>

¹³ https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/weorept.aspx?sy=2017&ey=2024&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=27&pr1.y=12&c=248&s=NGDP_RPCH&grp=0&a=

¹⁴ <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2019/06/04/global-growth-to-weaken-to-26-in-2019-substantial-risks-seen>

¹⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

¹⁶ <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm>

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁷. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%¹⁸.

Entre enero - agosto 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 14.675,4 millones, siendo superior en 1,63% en relación a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 (llegó a USD 14.440,0 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital, bienes de consumo, materias primas, productos diversos y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, España, Italia, Colombia, Perú y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** entre enero - agosto de 2019 alcanzaron USD 14.978,9 millones, siendo superior en 3,88% frente al mismo mes del 2018 (que alcanzó USD 14.418,9 millones). En valor FOB, las ventas externas de petróleo crecieron en 1,80%. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta agosto de 2019 se incrementaron en 5,34% frente al mismo periodo del 2018, alcanzando USD 8.935,1 millones.

Durante el periodo de enero – agosto de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 303,52 millones, USD 324,6 millones más que el resultado obtenido en el mismo periodo de 2018, pues cerró con un déficit de USD -21,1 millones. Por su parte la **Balanza Comercial Petrolera** registró un saldo favorable de USD 3.093,4 millones (enero-agosto 2019), rubro inferior a lo reportado en su similar de 2018 (USD 3.187,9 millones), debido a una mayor importación de bienes petroleros, a pesar de un aumento de las exportaciones de dichos bienes; no obstante, el valor unitario promedio del barril exportado de crudo cayó¹⁹.

Según el FMI, las exportaciones ecuatorianas están sufriendo por no poder igualar los precios más bajos ofrecidos por la competencia, pues la estructura de precios de Ecuador es excesiva. Según el Observatorio de la Política Fiscal, el Ecuador presentaría para el año 2020, un déficit de USD 10 mil millones aproximadamente, lo que no sería viable para el país.

Por otro lado, a través de la ronda petrolera "Intracampes", el Gobierno aspira captar 1.000 millones de dólares de inversión privada para 8 campos menores ubicados en la Amazonía del país²⁰. La OPEP y sus aliados, anunciaron en diciembre 2018 una reducción conjunta de su producción petrolífera de 1,2 millones de barriles diarios al primer semestre de 2019, para evitar un exceso de oferta y frenar así la caída de los precios que se evidencia desde octubre 2018. Ecuador deberá reducir 2,5% de una producción de 524.000 barriles diarios. Actualmente, Ecuador tiene una producción de 515.000 barriles diarios²¹.

El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en enero se registró un promedio de USD 56,58 por barril, mientras que a septiembre de 2019 ascendió levemente a USD 60,04. La proforma presupuestaria 2019, estima un valor de USD 50,05 para las exportaciones de petróleo.

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

²⁰ <https://www.lahora.com.ec/noticia/1102185313/contratos-de-8-campos-petroleros-garantizaran-50-de-beneficios-para-ecuador>

²¹ <http://noticiasbvg.com/la-cotizacion-del-petroleo-cae-pese-al-recorte-de-la-opep/>

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria acumulado** sin contribuciones solidarias a septiembre de 2019 sumó USD 11.044,99 millones, siendo un 0,94% superior a lo registrado entre enero y septiembre de 2018 (USD 10.942,55 millones). Entre los impuestos con mayor aporte destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 5.068,67 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.526,21 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 852,25 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 685,50 millones²².

La **inflación mensual** a septiembre de 2019 registró una variación mensual de -0,01%. En 8 de las 12 divisiones de bienes y servicios cuya ponderación agregada fue 67,12% se registraron valores negativos, siendo Recreación y Cultura la agrupación de mayor variación. En las restantes 4 divisiones que ponderan 32,88% el resultado fue positivo, siendo Educación la agrupación de mayor porcentaje. La variación **anual** de la **inflación** de septiembre de 2019 fue de -0,07%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones que ponderan el 63,86% presentaron variaciones negativas, siendo Comunicaciones y Prendas de vestir y calzado las 2 de mayor porcentaje. En las restantes 5 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,14% se observó resultados positivos, siendo Educación la de mayor variación. Finalmente, se debe indicar que, la inflación anual del Ecuador (-0,07%) y de El Salvador (-0,68%) son las más bajas dentro de América Latina y Estados Unidos.

En referencia al **salario nominal promedio**, para el año 2019, se fijó en USD 459,61²³; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 394,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 435,98 a septiembre de 2019²⁴. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a septiembre de 2019, ésta se ubicó en USD 713,75²⁵, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 735,47 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 103,04% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a junio de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 66,8% se halla económicamente activa (8,23 millones de personas). Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 4,4% (4,1% a junio 2018) y el **empleo bruto nacional** se ubicó en 63,9% (63,6% a junio 2018), donde el **empleo adecuado** fue de 37,9%, inferior en 1,0% al registrado en junio 2018 (38,9%)²⁶. Estas variaciones son estadísticamente significativas. Los resultados de la encuesta muestran que la tasa de otro empleo no pleno se mantuvo casi sin alteraciones de 26,5% en junio 2018 a 26,4% en junio 2019. Son importantes las señales económicas que envíe el Gobierno para que crezca la economía, pero ya no con base en el endeudamiento y el gasto público, sino que se tomen medidas para restar rigidez al mercado laboral²⁷.

²² <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf>

²⁴ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2019/Julio-2019/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_jul_2019.pdf

²⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Junio/201906_Mercado_Laboral_final.pdf

²⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/07/17/nota/6863150/mas-160000-pierden-empleo-pleno>

La tasa de **pobreza** a nivel nacional se ubicó en 25,5% en junio de 2019 y no refleja un cambio representativo respecto de junio 2018. La tasa de **extrema pobreza nacional** se ubicó en 9,5% en junio de 2019. En el área rural la pobreza extrema pasó de 18,1% a 17,9%, reducción de 0,2 puntos porcentuales que no es estadísticamente significativa. En el área urbana la pobreza extrema pasó de 4,7% a 5,6%, lo que implica una variación de 0,9 p.p. que no es estadísticamente significativa. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²⁸, se ubicó en 0,46 en junio de 2019, pero no presenta un aumento estadísticamente significativo con respecto a junio de 2018 (0,45). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en junio de 2019 la línea de pobreza se ubicó en USD 85,03 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,92 mensuales per cápita²⁹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial mensual fue de 6,03% para octubre de 2019, mientras que la tasa activa referencial mensual fue de 8,79%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,76%³⁰. Por su parte la **liquidez total** (M2) a septiembre de 2019 alcanzó la suma de USD 55.127,33 millones, mientras que en agosto de 2019 fue de USD 55.371,99 millones³¹.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el segundo trimestre 2019, los bancos y mutualistas, fueron menos restrictivos en el otorgamiento de los créditos de consumo y microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos, fue positivo. Para los segmentos de Vivienda y productivo el saldo fue nulo. Por su parte, de igual manera las cooperativas fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos productivos y microcréditos, más restrictivas en los de vivienda, mientras que en el segmento de consumo, el saldo fue nulo³².

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el primer semestre de 2019 totalizó USD 1.545,82 millones, cifra inferior en 0,15% con respecto al segundo semestre de 2018 (USD 1.548,22) y superior en 4,28% al primer semestre de 2018 (USD 1.482,36). El incremento se atribuye al dinamismo, aunque en menor grado, de la economía estadounidense. En el caso de España e Italia, estos países se encuentran reacomodando sus economías. Durante el primer semestre de 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 898,35 millones (58,11% del total recibido), de España sumó USD 383,38 millones (24,80% del total recibido). La medición del flujo de remesas al primer trimestre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,26% (USD 96,69 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,93% (USD 45,23 millones) del monto receptado³³.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2019 fueron de USD 259,89 millones; monto superior en 23,44% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 208,92 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Comercio, Transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Holanda, Canadá, China, España, Italia, Estados Unidos, entre otros³⁴.

Para agosto de 2019, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 39.208,65 millones³⁵, cifra ligeramente inferior (-0,61%) a lo reportado en julio de 2019, cuando fue de USD 39.447,54 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a agosto 2019 fue de USD 16.490,98 millones³⁶. Considerando la **relación deuda/PIB**,

²⁸ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

²⁹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/pobreza2/>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>

³¹ <https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/1602171408/OpenDocument/pendoc/openDocument.faces?logonSuccessful=true&shareId=4>

³² <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIT-2019.pdf>

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

³⁵ Monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses

³⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21.10.2019.pdf>

al mes de agosto de 2019, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 51,04% del PIB³⁷ superando significativamente el límite del 40% del PIB.

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁸.

El Ecuador recibió USD 2.113 millones de financiamiento provenientes del acuerdo con multilaterales a partir de la firma de la carta de intención con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en marzo de 2019, entregándose hasta julio de 2019, el 45,7% del monto comprometido para el primer año del programa económico. Los desembolsos recibidos que entran a la cuenta única sirven para pagar las amortizaciones de deudas pasadas, así como para financiar el déficit. Pese a la entrega de estos recursos, no se ve un importante crecimiento de la deuda pública total. Una de las razones es que entre enero y junio Ecuador pagó USD 3.015,7 millones en amortizaciones.³⁹

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 10 de octubre de 2019 registró USD 4.585 millones. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable. En la última revisión de este indicador se mantuvo esta calificación, donde se resalta que el Gobierno se ha embarcado en medidas de ajuste que buscan reducir gradualmente el déficit fiscal del país, pese a que persisten desafiantes perspectivas fiscales y restricciones en su acceso al financiamiento externo⁴⁰. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana bajó de B3 estable a B3 negativo, cuando Ecuador consiguió en diciembre de 2018 deuda por USD 900 millones de China, lo cual indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país⁴¹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating mejoró la perspectiva de la calificación de Ecuador. Así, la calificación pasó de B- con perspectiva negativa en enero de 2019 a B- con perspectiva estable para octubre de 2019. La mejora tiene que ver con el acuerdo firmado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que ha aliviado las restricciones de financiamiento y facilitó una operación exitosa de gestión de pasivos en junio para reducir los vencimientos de la deuda externa en 2020. Además, el acuerdo ha proporcionado un ancla para la consolidación fiscal y reformas estructurales⁴².

Por otro lado, durante las primeras semanas de agosto de 2019, un equipo negociador del Ministerio de Producción mantuvo reuniones en Chile para tratar sobre la ampliación del Acuerdo de Complementación Económica ACE65 que es uno de los requisitos previos para el ingreso del país como miembro pleno a la Alianza del Pacífico. Las conversaciones se desarrollan con enfoque en las pequeñas y medianas empresas, medioambiente y asuntos laborales. Otro país con el que se deberá negociar un acuerdo comercial es con México, con el que se espera que para mediados de septiembre empiecen las negociaciones para un Tratado de Libre Comercio. Ambos procesos forman parte de la hoja de ruta que seguirá el Ecuador para apuntalar su integración a la Alianza del Pacífico⁴³. Al momento solo están integrados Colombia, Perú y Chile. Los líderes del sector productivo destacan los esfuerzos de Ecuador por alcanzar la integración con otros países, por lo que se espera que para 2020 podría llegar a ser miembro pleno de la Alianza. Al mismo tiempo, algunas industrias como la automotriz se muestran preocupadas por las repercusiones de la apertura comercial en sus ventas.⁴⁴ Por otro lado, Ecuador también mantiene conversaciones con Reino Unido en las que se han acordado "fortalecer su relación bilateral en los ámbitos de comercio e inversiones" con meta a la suscripción de un acuerdo para evitar

³⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf>

³⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

³⁹ <http://noticiasbvg.com/organismos-multilaterales-desembolsaron-el-46-de-lo-previsto-en-este-ano/>

⁴⁰ https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505

⁴¹ <http://noticiasbvg.com/credito-de-china-por-900-millones/>

⁴² <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/08/22/nota/7481979/fitch-eleva-perspectiva-ecuador-estable>

⁴³ <http://noticiasbvg.com/ecuador-inicio-en-chile-el-ingreso-a-alianza-del-pacifico/>

⁴⁴ <http://noticiasbvg.com/en-septiembre-se-daran-dialogos-por-un-tratado-de-libre-comercio-con-mexico/>

la doble imposición en octubre próximo. Se destaca que Ecuador ya se encuentra en el Acuerdo Comercial multipartes entre el Reino Unido, Ecuador, Colombia y Perú, firmado el 15 de mayo pasado y que facilitará un marco de relaciones comerciales después de la salida de Reino Unido de la UE.⁴⁵

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía fue establecida bajo las leyes ecuatorianas en el año 1949 con el nombre “Brandon Hat Company Sociedad Anónima”. En el año 1992 cambió su denominación a MARCIMEX S.A.

MARCIMEX S.A. tiene como objeto social el comercio en general, tanto al por mayor como al por menor, de importación y exportación. La actividad principal de la compañía es la comercialización de electrodomésticos y artículos de audio y video en general. También está autorizado para la importación y comercialización de insumos, materia prima y maquinaria para la agricultura y producción avícola y pesquera. Para la gestión de cobranza y negociaciones relacionadas con cartera comercial y prestación de servicios de cobranza y transferencias. Así como para brindar servicios de gestión comercial, servicio post venta, servicio técnico y de reparación de electrodomésticos, línea blanca y enseres.

CUADRO 29: PRODUCTOS OFERTADOS POR MARCIMEX S.A.

Tipo	Productos
Línea Blanca	Cocinas, refrigeradoras, aires acondicionados, lavadoras, secadoras.
Hogar	Utensilios para el hogar.
Muebles	Muebles de sala, comedor, cocina, dormitorio.
Equipos de cómputo	Laptops, computadoras de escritorio y complementos.
Agricultura	Implementos para la agricultura.
Motocicletas	Varios modelos.
Audio y video	Televisores, DVDs, cámaras, equipos de sonido.

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Para las ventas al por mayor, MARCIMEX S.A. dispone de 10 agencias situadas en ciudades estratégicas a nivel nacional, las cuales operan bajo el nombre comercial de Mercandina y que buscan atender de mejor manera a sus clientes, brindándoles el mejor servicio y ofreciendo alternativas de crédito atractivas hasta un plazo de 8 meses, con una logística oportuna y precios competitivos. Actualmente, este canal de distribución suma más de 1.200 clientes.

CUADRO 30: UBICACIÓN AGENCIAS MAYORISTAS

Agencias Mayoristas (Ciudad)	
Ambato	Machala
Cuenca	Portoviejo
Esmeraldas	Quevedo
Guayaquil	Quito
Loja	Riobamba

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por su parte, en lo que concierne al minoreo o ventas directo a hogares, debe señalarse que MARCIMEX S.A. actualmente cuenta con 102 tiendas a nivel nacional las mismas que a diferencia del canal mayorista sí operan comercialmente como “Marcimex” y que en la actualidad poseen más de 300.000 clientes consumidores finales, quienes se benefician de un plazo de crédito que se extiende hasta 24 meses.

MARCIMEX S.A. mantiene una estructura de clientes altamente diversificada en los dos canales de distribución anteriormente mencionados, evidenciando que el canal mayorista se encuentra distribuido entre clientes comerciantes medianos y pequeños con participaciones individuales menores al 3%. Además, debe mencionarse que el negocio de la compañía se basa en un gran porcentaje de ventas efectuadas bajo la modalidad de crédito.

⁴⁵ <http://noticiasbvg.com/ecuador-y-reino-unido-analizan-un-acuerdo-contra-la-doble-imposicion/>

Con más de 65 años de vida institucional en el mercado ecuatoriano, teniendo como actividad principal la comercialización de electrodomésticos, la empresa ofrece créditos directos en la adquisición de los productos para el hogar. Es distribuidora de las marcas Indurama, Global, Sony, LG, Samsung, Panasonic, Mabe, entre otras. Los proveedores de inventario para MARCIMEX S.A. le otorgan plazos de 30, 60 o 90 días.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

MARCIMEX S.A. al 30 de septiembre de 2019 presenta un capital suscrito y pagado que asciende a USD 20,00 millones, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación se evidencia un detalle de lo mencionado.

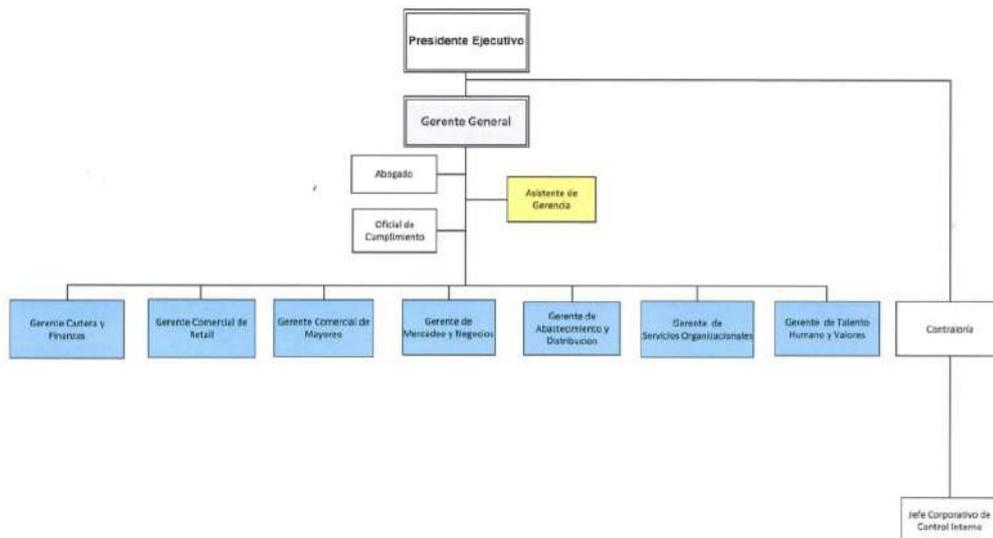
CUADRO 31: ACCIONISTAS

Nombre	Capital	% Participación
CONSENSOCORP S.A.	19.999.999	99,999995 %
JARAMILLO CRESPO ALVARO SANTIAGO	1	0,000005%
Total	20.000.000	100%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Dentro de la estructura organizacional de la compañía, el órgano máximo es La Junta General de Accionistas. La administración se encuentra a cargo del Presidente y Gerente General quien se encarga de optimizar continuamente los procesos y su estructura.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Parte de la positiva trayectoria de MARCIMEX S.A. se debe a la aptitud y visión que ha caracterizado a quienes se encuentran al frente de los principales departamentos, quienes gracias a su ardua labor han favorecido al crecimiento y fortalecimiento de la compañía. Actualmente, principales ejecutivos tienen vasta experiencia en el desarrollo de sus funciones, siendo además independiente de los accionistas.

CUADRO 32: PRINCIPALES COLABORADORES

NOMBRE	CARGO
FEICAN CARRASCO RUBEN ANDRES	GERENTE APODERADO
VEGA VEGA SEBASTIAN XAVIER	GERENTE DE ABASTECIMIENTO Y DISTRIBUCION MX
VEGA CALDERON ESTEBAN ANDRES	GERENTE DE CARTERA Y FINANZAS MX / SUB GERENTE APODERADO
CARRION REYES ESTEBAN FERNANDO	GERENTE DE MAYOREO
FIGUEROA CRESPO GLADYS EULALIA	GERENTE DE SERVICIOS ORGANIZACIONALES MX
ENCALADA CORONEL MERCEDES MARIELISA	GERENTE DE TALENTO HUMANO Y VALORES MX

CARRASCO AGUILAR MANUEL EUGENIO	GERENTE NACIONAL DE VENTAS MINOREO MX
---------------------------------	---------------------------------------

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

El modelo de Gobierno Corporativo bajo el cual se maneja el Grupo Empresarial al que pertenece MARCIMEX S.A. consta de un Sector Directivo y un Sector Ejecutivo y busca primar el resultado global sobre el local en beneficio común como Grupo. El Sector Ejecutivo está conformado por las Gerencias Generales de las empresas quienes realizan la ejecución y operatividad de la estrategia, modelos de negocios, políticas, presupuestos, lineamientos, generando los resultados. El Directorio está conformado por cuatro directores internos y cuatro externos:

Los Directores denominados internos son nominados por cada una de las cuatro compañías socias que representan a cada rama familiar.

Los Directores denominados externos son personas independientes de importante trayectoria empresarial y profesional.

CUADRO 33: MIEMBROS DEL DIRECTORIO

DIRECTORES INTERNOS	DIRECTORES EXTERNOS
Santiago Jaramillo Crespo	Pedro Malo R.
Marcelo Jaramillo Crespo	Enrique Beltrán
Juan Pablo Jaramillo T.	Rafael Simon G.
Jorge León O.	Fabricio Moreno S.

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

El último informe de gerencia se lo realizó con corte diciembre de 2018, donde se expuso los resultados financieros del periodo 2018 y todas las acciones relevantes realizadas durante el mismo. El informe concluye que el 2018 fue un año relativamente estable en cuanto a consecución de capital de trabajo, debido a la liquidez del sistema financiero y a la relativa estabilidad del entorno político. Por otra parte, el informe menciona que el año 2019 comenzó con incertidumbre, debido a que el mercado se encuentra contraído y esperando decisiones políticas y económicas que marquen las tendencias de la economía. Por lo cual, la empresa maneja una estrategia conservadora apostando al crecimiento en nuevas plazas, optimizando gastos y enfoque comercial rentable basado en rendimiento sobre activo.

Dentro del análisis del cumplimiento del presupuesto anual, se denotó que MARCIMEX S.A. para septiembre de 2019 registró un cumplimiento de ventas inferior a lo presupuestado, con un cumplimiento del 92,96% en relación a lo presupuestado para el mismo periodo; sin embargo, registró elevados ingresos por cumplimientos de marcas e ingresos varios, los mismos que no estaban presupuestados, que generó que al final de septiembre de 2019, la utilidad neta presente un sobrecumplimiento del 131,43% en relación a lo presupuestado para el mismo periodo.

En lo que concierne al cumplimiento del presupuesto del balance general, se evidenció que para septiembre de 2019, los activos presentaron un cumplimiento del 99,37% frente a lo presupuestado para el mismo periodo, debido a que sus cuentas de otros activos, otras cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por cobrar a largo plazo presentaron cumplimientos menores al 100%. Por su parte, el pasivo presentó un cumplimiento del 97,79% frente a lo presupuestado, debido a que las cuentas de pasivo financiero a largo plazo, proveedores, impuestos corrientes, garantías extendidas, presentaron cumplimientos menores al 100%. Finalmente, el patrimonio presentó un cumplimiento del 102,21%.

Empleados

MARCIMEX S.A. al 30 de septiembre de 2019, contó 1.550 empleados (1.441 empleados en junio de 2019), distribuidos en diferentes áreas como: ventas, abastecimiento y distribución, auditoría, cartera y finanzas, gerencia general, mayoreo, mercadeo, minoreo, servicios organizacionales, talento humano y valores, buffers, tesorería y finanzas. La totalidad del personal mantiene contrato indefinido.

Adicionalmente, es importante señalar que dentro de la compañía no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 34: EMPRESAS RELACIONADAS

EMPRESA	ACTIVIDAD	Participación Accionaria
CUARMUEBLES S.A	Producción de mesones de cuarzo, tinas, fregaderos, lavaplatos de fibra y vidrio, muebles de cocina	75%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, es importante señalar que el informe auditado al 31 de diciembre 2018, reportó cuentas por cobrar y pagar con INDUGLOB S.A., compañía relacionada con accionistas y administración común, y mantiene cuentas por cobrar con INGENIOMOTORS S.A, relación que se mantiene para septiembre de 2019.

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

Como se detalló anteriormente, la empresa presenta dos segmentos comerciales de negocio: al minoreo y al mayoreo. A septiembre de 2019, las ventas al minoreo representan el 75,00%, mientras que las ventas al mayoreo alcanzan el 25,00%.

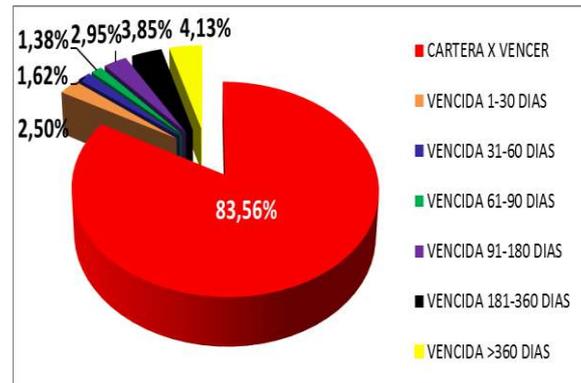
La compañía posee un portafolio de clientes altamente diversificado, lo que reduce un posible riesgo de concentración, es así que, al 30 de septiembre de 2019, entre sus principales clientes se encontraron: INDUGLOB S.A con el 2,22% del total de las ventas, seguido de CHUBB SEGUROS ECUADOR S.A. con el 0,68%, SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSINESS CIA LTDA. con el 0,32% y el 96,78% estuvo conformado por una diversidad que clientes que representaron menos del 0,30% de las ventas.

La empresa cuenta con un Lineamiento de Colocación de crédito Minoreo, que tiene por objeto asegurar un proceso adecuado y ágil de análisis y otorgación de crédito que minimice el riesgo de pérdida por incobrabilidad, facilite la venta de cartera y este alineado al modelo de negocio del Retail (Minoreo).

El plazo máximo de crédito es 24 meses con excepciones en promociones especiales. El plazo máximo para equipos Celulares, Tablet es de 15 meses, llantas de 12 meses y de motos a 26 meses.

Por otro lado, es importante anotar que la cartera por vencer representó aproximadamente el 83,56% de la cartera total de la empresa, mientras el 16,44% fue cartera vencida. El 4,12% de la cartera vencida total se encontró dentro del rango de hasta 60 días, mientras el 12,32% estuvo fue superior a los 90 días. Por lo mencionado, la empresa debería enfocarse en mejorar la gestión de cobranza, con la finalidad de evitar un mayor deterioro y un posible riesgo de incobrabilidad.

GRÁFICO 4: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA (SEPTIEMBRE 2019)



Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

Proveedores

Dentro del portafolio de proveedores de MARCIMEX S.A. al 30 de septiembre de 2019, se destacaron CONECEL S.A., RR HH⁴⁶, ELECTROSIGLO S.A., entre otros. Adicionalmente mantiene una buena relación comercial por ser una empresa relacionada con el proveedor INDUGLOB S A, la misma que es la más representativa y con INGIENOMOTORS S.A.

Dentro del análisis de los proveedores en relación al costo de ventas de MARCIMEX S.A. se evidenció que a septiembre de 2019, los proveedores de la línea de electrodomésticos, audio y video y tecnología fueron los más representativos.

GRÁFICO 5: PROVEDORES POR LINEA DE NEGOCIO (SEP-19)

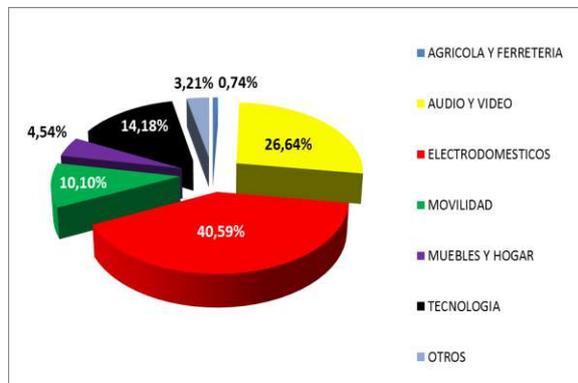
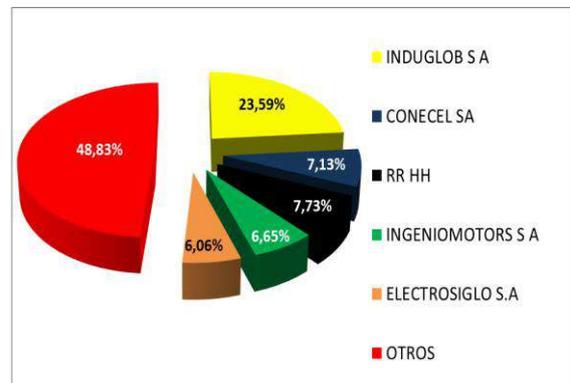


GRÁFICO 6: PROVEDORES (SEP-19)



Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

Política de Precios

MARCIMEX S.A., cuenta con una política de LINEAMIENTO GERENCIAL PARA LA ADMINISTRACIÓN DE PRECIOS que tiene por objeto establecer el marco referencial para la administración de precio y promoción buscando el cumplimiento de la normativa de los entes de control y sustentados en una oferta de valor, la cual se enfoca al cliente de nivel socio económico medio bajo, que no es atendido por el sistema financiero.

- Las promociones se aplican para incrementar rotación, generar mayor flujo de clientes a la tienda, elevar meses valle, evacuar sobrantes de inventario.
- El precio será actualizado y gestionado de acuerdo a criterios de competitividad y regulaciones externas.
- La tasa de financiamiento nominal corresponde a la vigente en el Banco Central y por ningún concepto será mayor a la misma.

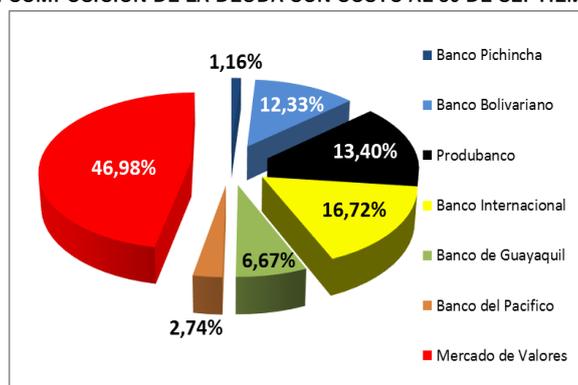
⁴⁶ RRHH es un proveedor interno que maneja todo lo son liquidaciones, nómina y todo referente a personal de la empresa.

Política de Financiamiento

El apalancamiento de la compañía se presentó relativamente estable durante el periodo analizado, no obstante, dentro de su estructura se evidencia que la compañía financió sus operaciones en mayor parte con recursos de terceros.

Al 30 de septiembre de 2019, la compañía presentó una deuda financiera total que ascendió a USD 80,86 millones (40,91% de los activos totales), misma que estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el sistema financiero (Banco de Pichincha, Banco Bolivariano, Produbanco, Banco Internacional, Banco de Guayaquil, Banco del Pacífico) y con el Mercado de Valores (Papel Comercial, Titularizaciones y Facturas comerciales negociables).

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2019



Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

Dado el giro de negocio, MARCIMEX S.A. utiliza sus recursos para fortalecer mayormente su capital de trabajo.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

MARCIMEX S.A. es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Municipios entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Puntualmente, es importante señalar que las casas comerciales y no solo las de venta de electrodomésticos, tienen la obligación de exhibir los precios, según establece la Ley Orgánica de Defensa del Consumidor que indica que, en las cartillas de precios deben constar el valor final del producto en sus diferentes formas de pago: crédito con tarjeta, crédito directo o pago al contado. Otra obligación es incluir el monto de los tributos, como el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el Impuesto a Consumos Especiales (ICE), y la tasa de interés, de modo que los potenciales compradores tengan información completa antes de formalizar una compra. La compañía no se encuentra sujeta a ninguna norma de calidad.

Responsabilidad Social

A la fecha de corte del presente informe la compañía menciona que no ha desarrollado ni apoyado ningún programa de responsabilidad social.

Riesgo Legal

MARCIMEX S.A. al 30 de septiembre de 2019, mantiene tres procesos judiciales como demandado y uno como actor. De los 3 procesos como demandado, dos son civiles, uno por daño moral y la otra por presunta vulneración a los derechos del consumidor; mientras que el tercer proceso es laboral, el mismo que se encuentra en apelación de segunda instancia. En el proceso en el que es actor, es administrativo en contra del Servicio Nacional de Aduana del Ecuador. Adicionalmente, MARCIMEX S.A. presenta como actor, 89 demandas civiles por cartera. La administración de la compañía indicó que no representa una amenaza al desarrollo normal de las operaciones.

Liquidez de los títulos

Con fecha 17 de septiembre de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-MARCIMEX 4 - TRAMO II", y hasta el 30 de septiembre de 2019 se colocaron USD 6,57 millones, lo que representó el 65,70% del segundo tramo.

La compañía ha participado anteriormente en el Mercado de Valores, según el siguiente detalle:

CUADRO 35: EMISIONES REALIZADAS POR MARCIMEX S.A. (Septiembre 2019, USD)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital
Fideicomiso de Titularización de Cartera Marcimex	2014	SC.IRQ.DRMV.2014.810	8.000.000,00	8.000.000,00	CANCELADO
Fideicomiso Segunda Titularización de Cartera Marcimex	2015	SCVSINMVDNAR150001473	8.000.000,00	6.949.375,20	CANCELADO
Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera Marcimex Tramo I	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791	10.000.000,00	10.000.000,00	8.125.000,00
Fideicomiso Tercera Titularización De Cartera Marcimex Tramo II	2018	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-0001186	10.000.000,00	10.000.000,00	8.125.000,00
Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008014	10.000.000,00	10.000.000,00	10.000.000,00
Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex Tramo I	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005320	5.000.000,00	5.000.000,00	5.000.000,00
Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex Tramo II	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666	10.000.000,00	6.570.000,00	6.570.000,00

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Conforme información remitida por la Bolsa de Valores, las negociaciones en el Mercado de Valores del segundo tramo de la Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX, dieron inicio en septiembre de 2019. En el siguiente cuadro, del último semestre (abril 2019 – septiembre 2019), únicamente se presenta el mes en que hubo negociaciones, septiembre de 2019, en el resto de meses la presencia bursátil fue del 0%, debido a la ausencia de negociaciones.

CUADRO 36: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL (Septiembre 2019, USD)

Mes	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
sep-19	3	7	6.570.000,00	21	14,29%

Fuente: Bolsa de Valores. / Elaboración: Class International Rating

Conforme las negociaciones en el mercado, el segundo tramo de la Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX tendría una presencia bursátil del 14,29% en el mes de septiembre de 2019.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado

cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Al 31 de diciembre 2018 la firma auditora ACEVEDO & ASOCIADOS emitió una opinión con salvedades a los estados financieros. “Las cuentas por cobrar clientes por USD 147,57 millones, incluye un monto de USD 14,59 millones resultante del proceso de estimación de pérdidas por deterioro de cartera de clientes de comerciantes y usuarios. Las NIIF 9, aplicable a partir del año 2018, establece que una entidad deberá reconocer en el resultado del periodo el importe de las pérdidas crediticias esperadas de los instrumentos financieros. La administración de la compañía se encuentra realizando las gestiones de cobro y efectuando un estudio integral de la recuperación de las cuentas por cobrar vencidas que permita determinar las pérdidas esperadas; debido a estos aspectos no fue posible en las actuales circunstancias establecer el grado de recuperación de las cuentas por cobrar vencidas y si la provisión por deterioro establecida por USD 1,17 millones será suficiente para cubrir las eventuales pérdidas esperadas”.
- Durante el primer semestre de 2019 Marcimex ha cumplido con los objetivos planteados para el año. Su comportamiento en el mercado ha sido favorable, ganando así participación de mercado y mostrándose altamente competitivos. Actualmente existe un plan de expansión de puntos de venta que busca impulsar el cumplimiento de las metas de crecimiento establecidas para 2019.

Situación del Sector

El sector de electrodomésticos comprende tanto a fabricantes como comercializadores de productos, los mismos que pueden ser categorizados dentro de dos grandes grupos como son la línea blanca o el de enseres menores. Dentro del primer grupo se encuentran refrigeradoras, cocinas, lavadoras, hornos microondas entre otros y el segundo grupo comprende licuadoras, planchas, secadores de pelo, cocinetas, así como productos de limpieza general tales como aspiradoras, abrillantadoras y otros.

El Comercio es uno de los sectores más robustos y diversificados de la economía ecuatoriana, representa el 9,64% del PIB, pero registra el 23% del total de las empresas del país y concentra el 41% del total de los ingresos del sector empresarial.⁴⁷

Sin embargo, la Organización Mundial del Comercio (OMC) reveló las peores perspectivas del comercio a nivel mundial. Los economistas de la OMC prevén que el crecimiento del volumen del comercio de mercancías cierre para este 2019, menor al 3,0% de 2018. Las tensiones comerciales se identifican como el mayor riesgo para el mercado. Si estas logran atenuarse es posible que el crecimiento del comercio repunte en 2020, hasta el 3,0%.⁴⁸

Por otro lado, tanto la industria ecuatoriana como las casas que comercializan electrodomésticos, se han visto influenciada por el comportamiento que ha experimentado el sector de la construcción, en vista de que la adquisición de nuevas viviendas demanda también la compra de electrodomésticos para su equipamiento, favoreciendo de este modo a las ventas y a su producción.

Tras el reciente ajuste de las estimaciones del Banco Central para el 2019, se estima un desarrollo casi nulo del sector de la construcción, con un crecimiento de alrededor del 0,7%. Sin embargo, las estadísticas laborales de la industria no son alentadoras, los niveles de ocupación adecuada y la participación del sector respecto al empleo total se reducen, regresando a niveles de 2016. Para 2019 el sector generará 479 mil empleos, un 10 % menos que en 2018, y de estos, 236 mil (49 %) son empleos adecuados.⁴⁹

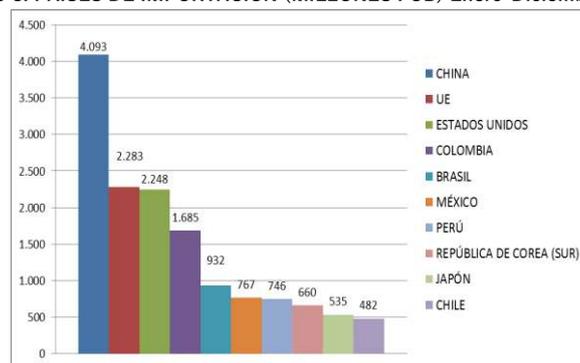
Por otro según datos del COMEX, los principales países de importación de maquinaria y aparatos para el hogar en el periodo enero-diciembre de 2018 fueron: China, Estados Unidos, Colombia, Brasil, México, entre los más importantes, como se puede observar en el siguiente detalle:

⁴⁷ <https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=11458>

⁴⁸ https://www.wto.org/spanish/news_s/pres19_s/pr837_s.htm

⁴⁹ <https://www.mundoconstructor.com.ec/el-sector-de-la-construccion-entre-crecimieinto-bajo-y-nulo-para-2019/>

GRÁFICO 8: PAÍSES DE IMPORTACIÓN (MILLONES FOB) Enero-Diciembre de 2018



Fuente: COMEX⁵⁰/ Elaboración: Class International Rating

De acuerdo a las previsiones macroeconómicas para el año 2018 que fueron publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), el sector de la construcción tuvo una participación del 11,29% en el PIB, ocupando de esta manera el segundo lugar dentro de la composición del PIB, antecedido por Manufactura con el 13,12%, el tercer lugar lo ocupa Comercio con el 9,64%.⁵¹

Para la Cámara de Comercio de Quito (CCQ), las importaciones han subido en el último año tras la eliminación de salvaguardias y aranceles. Con este panorama, ahora las personas ya no solo consumen productos locales sino también importados. Por esa razón, las ventas del sector comercial subieron 10% en el año 2017, según Juan Carlos Díaz-Granados, director ejecutivo de la Cámara de Comercio de Guayaquil.⁵²

El sector donde desarrolla sus actividades MARCIMEX S.A., tiene como barreras de entrada: alta inversión en capital, dificultad para acceder a la distribución de las reconocidas marcas de línea blanca y línea café. Los fuertes gastos que deben soportar las empresas en publicidad inicial y en crear su propia clientela, la aplicación de reglamentos para emplear normas de calidad ante la importación de electrodomésticos que consumen grandes cantidades de energía, para lo cual el Gobierno de turno plantea la exigencia de certificados de eficiencia energética, lo cual conllevaría a realizar inversiones elevadas para el importe de los productos de alta calidad. La obtención de licencias, registros y certificados necesarios para desarrollarse en el sector. En cuanto a barreras de salida, corresponden a las actividades de desinversión en las cuales podría verse incurso la empresa, situación que para una empresa comercial no constituye mayores complicaciones.

Expectativas

Algunos de los productos que comercializa la compañía están relacionados directamente con el sector de la construcción y la arquitectura, por lo que las afectaciones que puede tener este sector están proporcionalmente relacionadas. Entre los factores que ayudaron a que la actividad empiece a tomar estabilidad están la derogación de la Ley de Plusvalía, que creó nuevamente confianza entre constructores y adquirentes; la reciente Ley de Fomento Productivo, cuyo objetivo es reactivar la producción y empleo de los distintos sectores para mantener estable la economía del país; así como la eliminación del anticipo del Impuesto a la Renta en 2019. Todas estas circunstancias han ayudado a mejorar el desempeño del sector de la construcción, pero la recuperación no es inmediata.

Por otro lado, las perspectivas negativas respecto al crecimiento del sector de la construcción en Ecuador para 2019 representan un riesgo para el desarrollo de las actividades de la compañía. De igual manera las estimaciones de bajo crecimiento del comercio a nivel mundial para este año podrían repercutir.

La comercialización de productos o artículos tecnológicos ha presentado una demanda sostenida durante los últimos años ya que de acuerdo a como lo han señalado los expertos en el tema el país se encuentra ante una

⁵⁰ <https://www.comercioexterior.gob.ec/wp-content/uploads/2019/02/Informe-Mensual-Diciembre-Final-Ene-31-.pdf>

⁵¹ Información Estadística Mensual No. 2008 - Junio 2019. Banco Central del Ecuador.

⁵² <https://www.elcomercio.com/actualidad/ventas-productos-ecuatorianos-impuestos-comercio.html>

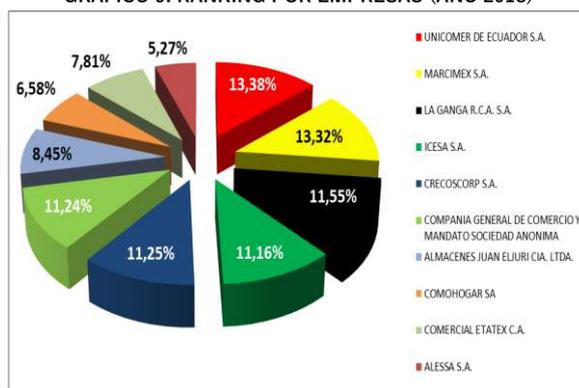
nueva revolución tecnológica en donde artículos como los smartphones y las tablets son los protagonistas. De hecho, se habla de que en este siglo XXI se está desarrollando una revolución denominada Científico-técnica o “Revolución de la Inteligencia” donde las nuevas tecnologías de la comunicación, las redes móviles y conexiones cada vez más avanzadas han cambiado principalmente la forma en que las personas nos comunicamos.

Además, contrario a lo que dicta la historia en relación a que la tecnología avanzaba más rápidamente en países desarrollados para luego alcanzar los niveles de penetración en los mercados según la riqueza de su población, según la UIT (Unión Internacional de Telecomunicaciones), el 73% de los usuarios de teléfonos móviles a nivel mundial pertenecen a países en vías de desarrollo, tal como es el caso de nuestro país⁵³. Por parte de la empresa, Marcimex espera ser muy competitiva para el cierre de 2019, manteniendo un ritmo similar al experimentado durante el primer semestre del año.

Posición Competitiva de la Empresa

MARCIMEX S.A. desempeña sus actividades en el sector de comercialización de electrodomésticos tanto al por mayor como al detalle. Entre sus principales competidores se encuentran Comandato, Artefacta, Almacenes La Ganga, Icesa (Orve Hogar y Almacenes Japón), Créditos Económicos y Jaher. De acuerdo a la última información proporcionada por la administración, MARCIMEX S.A. mantiene una participación de mercadeo del 13,32% y frente a su principal competencia ocupó el primer lugar con el 13,38%.

GRÁFICO 9: RANKING POR EMPRESAS (AÑO 2018)



FUENTE: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de MARCIMEX S.A. evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 37: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Salud Financiera	Restricción de fondos
Buena Imagen en Stakeholders	Logística y Abastecimiento
Integración vertical	Respuesta del área de Tecnología
Preferencia en el cliente	Dispersión de las agencias complica comunicación, capacitaciones
Presencia a nivel nacional	Tiempo respuesta Servicio Técnico de terceros
Software desarrollo propio y flexibilidad	
Contact Center propio	
Compromiso y buen clima laboral	
Conocimiento del negocio y del mercado	
AMENAZAS	OPORTUNIDADES
Disminución de demanda del hogar (-PIB)	E-Commerce
Incremento tasas de interés	Creer en participación de mercado
Baja liquidez bancaria	Estabilidad Política
Cambios regulatorios	Incentivos a la inversión

⁵³ <http://www.taringa.net/posts/info/15259685/La-expansion-tecnologica-los-smartphone-y-las-tablets.html>

Incremento de otros competidos	Restricción de crédito de consumo
Fuga de talentos	
Reducción del Gasto Público	

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados como consecuencia de la exposición a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, entre otros.

Para MARCIMEX S.A., una compañía comercializadora, el primer riesgo al que potencialmente se expone, se encuentra asociado con sus proveedores. Las ventas de la compañía se concentran principalmente en cuatro marcas que son: Indurama, LG, Sony y Global; sin embargo, gran parte de este riesgo se encuentra mitigado al considerar que la compañía tiene la exclusividad en la distribución a nivel nacional para mayoristas de la marca Indurama y que Global es una marca propia, siendo ambas fabricadas por otra compañía del grupo empresarial al que pertenece. En tanto que con los proveedores de LG, Sony, y otras marcas importadas, la compañía emisora posee además una adecuada relación fortalecida a lo largo de su trayectoria en el mercado.

MARCIMEX S.A. realiza gran porcentaje de sus ventas bajo la modalidad de crédito, lo que condiciona a la empresa a una exposición de un riesgo de crédito, en donde la correcta gestión que se realice para la concesión de crédito y gestión de la cartera, permitirá que la compañía goce de flujos oportunos, para lo cual cuenta con un Lineamiento de Colocación de crédito donde especifica parámetros, cupos, plazos, condiciones y demás características.

MARCIMEX S.A. cuenta con varias pólizas de seguros de coberturas que incluyen: multiriesgo, responsabilidad civil, accidentes personales, vehículos comerciales, y para el transporte de los productos que comercializa la compañía tanto al momento de su importación, así como para el transporte interno de todos los artículos nacionales o importados, lo cual busca proteger a sus inventarios que son el activo productivo más importante de la compañía. De acuerdo a información enviada por la compañía, las pólizas de seguro se encuentran vigentes hasta el 15 de octubre de 2019.

Finalmente, en cuanto al manejo de información, es importante señalar que MARCIMEX S.A. posee un Plan de Contingencia y respaldos para el sistema SIC Marcimex donde describe la arquitectura, configuración y funcionamiento del plan de contingencia y respaldos para el servicio de base de datos SIC.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **MARCIMEX S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2015, 2016, 2017 y 2018, junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos sin auditar al 30 de septiembre de 2018 y 30 de septiembre de 2019.

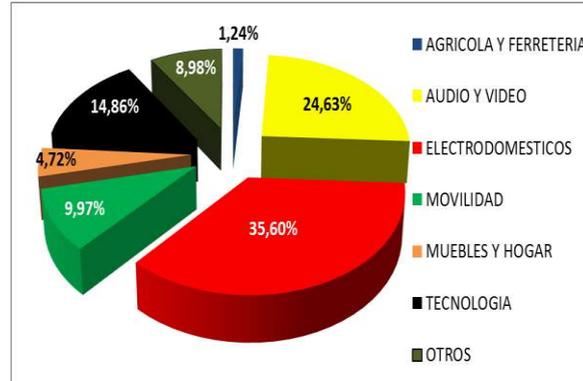
Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de MARCIMEX S.A. no presentaron una tendencia definida dentro del periodo analizado, puesto que entre 2015-2016 presentaron una disminución, al pasar de USD 196,05 millones a USD 157,37 millones, debido a las salvaguardias impuestas por el gobierno ecuatoriano a varios productos comercializados por la empresa; situación que cambió en 2017, pues, las ventas ascendieron a USD 184,24 millones, lo que estuvo relacionado a la liberación de las salvaguardias mencionadas anteriormente. Finalmente, para el año 2018 los ingresos se contrajeron hasta USD 179,37 millones, debido a menores ventas a crédito.

En septiembre de 2019, la empresa registró ingresos por USD 113,28 millones, monto inferior en 6,01% a los ingresos registrados en septiembre de 2018 cuando sumaron USD 120,52 millones, contracción ligada a un cambio de forma de venta en el canal de mayoreo, puesto que durante los 3 primeros meses la marca Indurama

y Global se vendía directamente desde marcimex, sin embargo ahora se realiza únicamente la facturación como comisión de ventas a Induglob. Dentro de la composición de sus ingresos, se denotó que para este periodo, las líneas de electrodomésticos, audio y video, tecnología y movilidad, fueron las más relevantes como se presenta en el gráfico a continuación:

GRÁFICO 10: VENTAS POR PRODUCTO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2019



Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

Los costos de ventas presentaron una tendencia decreciente, es así que pasaron de significar el 72,04% de los ingresos en 2015 a 63,18% de los ingresos en el año 2018 (61,24% de los ingresos en septiembre de 2019), producto de las estrategias planteadas por la empresa para controlar sus recursos, evitando costos innecesarios. Estos resultados generaron un margen bruto creciente que pasó de significar el 27,96% de los ingresos en 2015 a 36,82% de los ingresos en 2018 (38,76% en septiembre de 2019).

Los gastos operacionales mantuvieron una tendencia creciente, pasando de 20,95% de los ingresos en 2015 a 39,05% en 2018, debido a un aumento en sus gastos de ventas y administrativos, principalmente en la estimación de deterioro en activos financieros, sueldos y sobretiempos, gastos de publicidad, entre otros.

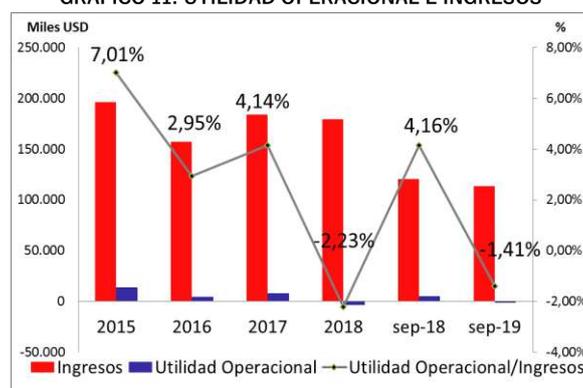
Al 30 de septiembre de 2019 los gastos operacionales representaron el 40,17% de los ingresos (31,52% de los ingresos en septiembre de 2018). La administración de la compañía indicó que el incremento, se debe a que dio de baja la cartera deteriorada, misma que para el ejercicio 2018 se le incluye dentro de gastos de ventas⁵⁴. Adicionalmente, la compañía menciona que posee un plan de expansión, donde algunas agencias ya fueron adecuadas en el primer semestre del año 2019, teniendo una maduración de 6 meses estimados y existen nuevos proyectos de inversiones que se están realizando en la empresa para que en el futuro se puedan generar mayores ingresos y sostenibilidad.

Los ingresos permitieron que la compañía cubra de forma adecuada sus costos y gastos, logrando de esta manera obtener utilidad operacional positiva pero fluctuante hasta diciembre de 2017, es así que pasó de significar el 7,01% de los ingresos en 2015 a un 2,95% en 2016, y un 4,14% en 2017. Para el cierre de 2018, la compañía registró una pérdida operativa que representó el -2,23% de los ingresos, debido al registro de mayores gastos operativos, en especial de ventas, donde se registró el castigo de la cartera deteriorada.

Al 30 de septiembre de 2019, la empresa registró una pérdida operacional que representó el -1,41% de los ingresos, situación contraria a la evidenciada en septiembre de 2018, cuando obtuvo un margen operacional de 4,16%, debido principalmente al crecimiento de los gastos operativos, a pesar de la contracción de los ingresos. Adicionalmente, la empresa informó que la pérdida operacional se dio por la baja de cartera de los años anteriores, siendo este un proceso extraordinario para el año 2018 y 2019, desde el año 2020, la cartera se regula, mismo que permitió el ajuste de la norma de cartera de 5 años y 2 años dar de baja.

⁵⁴ El castigo de la cartera proviene de años anteriores teniendo un impacto fuerte en el año 2018 y 2019, puesto que se acumula cartera de 5 años atrás.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Pese al margen operacional que la empresa alcanzó y al comportamiento de sus gastos operacionales, es importante mencionar que MARCIMEX S.A. consiguió que su utilidad neta mejore gracias al registro de intereses ganados y al ingreso por recuperación de Coop. Publicitarios, es así que pasó de significar el 7,23% de los ingresos en 2015 a 3,57% de los ingresos en 2018 (5,51% en septiembre de 2019). Siendo relevante señalar que los intereses ganados se generan por las ventas a crédito que la compañía realiza, mientras que los ingresos por recuperación de Coop. Publicitarios hacen referencia a los ingresos por campañas publicitarias compartidas con las marcas que actualmente se registran como ingresos por cumplimiento de marcas.

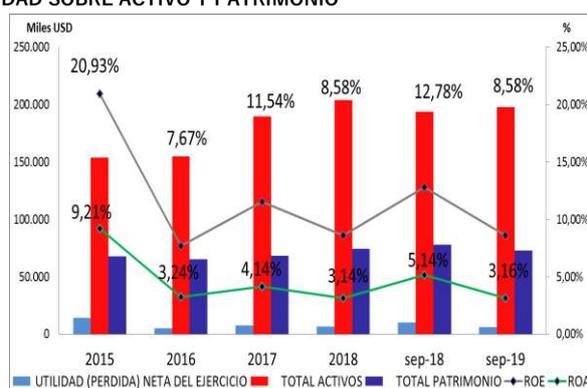
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

El comportamiento fluctuante de la utilidad neta es el factor determinante para su rentabilidad, tanto sobre los activos (ROA) como sobre el patrimonio (ROE), no obstante, se registraron en niveles aceptables para el giro del negocio. Es preciso mencionar que en septiembre de 2019 se evidenciaron indicadores inferiores a los de septiembre de 2018.

CUADRO 38, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2015	2016	2017	2018
ROA	9,21%	3,24%	4,14%	3,14%
ROE	20,93%	7,67%	11,54%	8,58%

Indicador	sep-18	sep-19
ROA	5,14%	3,16%
ROE	12,78%	8,58%



Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de MARCIMEX S.A. presentó un comportamiento acorde al desempeño de su margen operacional, es así que pasó de 7,49% de los ingresos en 2015 a 4,27% de los ingresos al cierre de 2017, mientras que al cierre de 2018 arrojó un valor negativo que significó -1,41% de los ingresos, debido a que dio de baja la cartera deteriorada, misma que para el ejercicio 2018 se incluye dentro de gastos de ventas⁵⁵.

Para el 30 de septiembre de 2019, la compañía no generó los suficientes flujos propios para su operación, por ende, el EBITDA (acumulado) fue negativo. Situación contraria a la presentada en septiembre de 2018, cuando registró un EBITDA (acumulado) positivo, mismo que representó el 4,33% de los ingresos, debido a la contracción

⁵⁵ El castigo de la cartera proviene de años anteriores teniendo un impacto fuerte en el año 2018 y 2019, puesto que se acumula cartera de 5 años atrás.

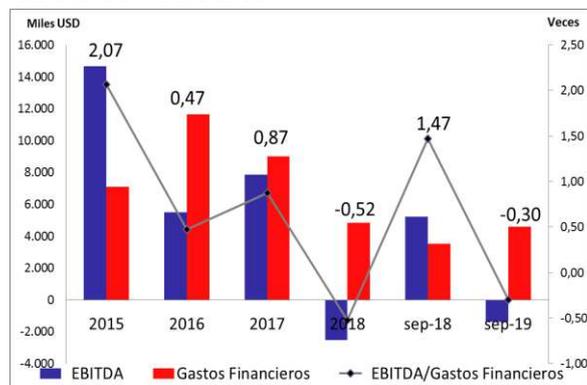
de su utilidad operacional, originada por la caída de las ventas y aumento de los gastos operacionales, revelando un deterioro en la generación de flujos propios para la operación.

La administración de la compañía indicó que el EBITDA acumulado decae, debido a que dio de baja la cartera deteriorada, misma que para el ejercicio 2018 se incluye dentro de gastos de ventas⁵⁶.

CUADRO 39, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2015	2016	2017	2018
EBITDA (USD) (acumulado)	14.685	5.515	7.869	-2.521
Gastos Financieros (USD) (acumulados)	7.107	11.647	9.010	4.853
EBITDA/Gastos Financieros (acumulados)	2,07	0,47	0,87	-0,52

Ítem	sep-18	sep-19
EBITDA (Miles USD)	5.214	-1.376
Gastos Financieros (Miles USD)	3.537	4.607
EBITDA/Gastos Financieros	1,47	-0,30



Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos de MARCIMEX S.A. se mostraron crecientes, dado que pasaron de USD 153,91 millones en el año 2015 a USD 203,90 millones al término del 2018 (USD 189,74 millones en el 2017), como efecto del incremento en sus inventarios, cartera titularizada, cuentas por cobrar comerciales, entre otras.

Para septiembre de 2019, los activos registraron un monto por USD 197,65 millones, cifra inferior en 3,06% a lo reportado al cierre de 2018, debido al registro de menores cuentas comerciales de corto y largo plazo (debido al cambio del negocio de mayoreo, donde ahora se maneja la cartera como comisión de Indurama), cuentas por cobrar a compañías relacionadas, y otros activos no financieros corrientes.

En lo que concierne a su composición, históricamente los activos de la empresa se han caracterizado por concentrarse en aquellos de tipo corriente, mismos que representaron en promedio (2015-2018) el 83,98% de los activos totales, mientras que a septiembre de 2019 lo hicieron en un 83,74%. A esta última fecha los activos corrientes estuvieron conformados principalmente por cuentas por cobrar comerciales con el 52,19% (55,02% en promedio 2015-2018), cartera titularizada con el 15,42% (6,02% en promedio 2015-2018) e inventarios con el 9,30% de los activos totales (8,91% en promedio 2015-2018).

Por su parte, los activos no corrientes de MARCIMEX S.A. se conformaron en mayor proporción por cuentas por cobrar comerciales a largo plazo, mismas que incluyen a clientes finales, así como a intermediarios (ventas al mayoreo) y significaron el 14,22% de los activos a septiembre de 2019 (13,72% en promedio 2015-2018), le siguieron propiedad, planta y equipo neto, inversiones en acciones y otros activos no corrientes con una participación histórica menor al 2%.

Pasivos

Los pasivos totales de MARCIMEX S.A. crecieron de USD 86,17 millones (55,98% de los activos) en 2015 a USD 129,39 millones (63,46% de los activos) en 2018 (USD 121,63 millones y 64,10% de los activos en el año 2017),

⁵⁶ El castigo de la cartera proviene de años anteriores teniendo un impacto fuerte en el año 2018 y 2019, puesto que se acumula cartera de 5 años atrás.

incremento dinamizado principalmente por las Obligaciones Financieras de corto y largo plazo, cuentas por pagar a proveedores y garantías extendidas⁵⁷.

Para septiembre de 2019, el pasivo total disminuyó a USD 124,90 millones (63,19% de los activos), cifra inferior en 3,47% en relación a lo registrado en el año 2018, debido a la reducción en sus obligaciones financieras corrientes, cuentas por pagar a proveedores y pasivos por impuestos corrientes.

En lo que respecta a su estructura, los pasivos totales en septiembre de 2019, estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo no corriente, mismos que representaron el 35,75% del total de activos (24,25% en promedio 2015-2018), donde su cuenta de mayor relevancia fueron las obligaciones financieras con el 26,01% de los activos (15,55% en promedio 2015-2018), seguido de las garantías extendidas con el 8,62% (7,47% en promedio 2015-2018), y posteriormente los beneficios a empleados en el largo plazo con una participación histórica menor a 1,50%.

Por su parte, en septiembre de 2019, los pasivos corrientes fueron los de menor relevancia al momento de financiar el activo, puesto que lo hicieron en 27,45% de los activos (36,08% en promedio 2015-2018), donde la cuenta de mayor representación fueron las obligaciones financieras corrientes con el 14,54% de los activos (18,09% en promedio 2015-2018), seguido de las cuentas por pagar a proveedores con el 5,97% (7,15% en promedio 2015-2018) y los beneficios a empleados a corto plazo con el 2,18% (2,46% en promedio 2015-2018).

Al 30 de septiembre de 2019, la compañía presentó una deuda financiera total que ascendió a USD 80,86 millones (40,91% de los activos totales), misma que estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el sistema financiero (Banco Pichincha, Banco Bolivariano, Produbanco, Banco Internacional, Banco de Guayaquil, Banco del Pacifico) y con el Mercado de Valores (Papel Comercial, Facturas Comerciales y Titularizaciones).

Patrimonio

El patrimonio de MARCIMEX S.A., decreció entre 2015-2016, al disminuir de USD 67,74 millones (44,02% de los activos) a USD 65,25 millones (42,22% de los activos), principalmente por la caída del resultado del ejercicio entre ambos periodos. Para los años siguientes, el patrimonio denotó un comportamiento a la alza, al sumar USD 74,51 millones (36,54% de los activos) al cierre de 2018, superior en 9,39% al patrimonio de 2017 (USD 68,11 millones y 35,90% de los activos), justificado principalmente en el aumento de la reserva legal y resultados acumulados.

En el mes de septiembre de 2019, el patrimonio sumó USD 72,75 millones (36,81% de los activos), monto inferior en 2,36% al patrimonio del año 2018, debido a menores resultados acumulados.

Al analizar la composición del patrimonio, se evidenció que en septiembre de 2019, cuenta más representativa fueron los resultados acumulados que financiaron el activo en 17,49% (18,27% en promedio 2015-2018), seguido del capital social con un financiamiento del 10,12% (10,52% en promedio 2015-2018), reserva legal con el 5,55% (5,23% en promedio 2015-2018) y resultado del ejercicio con el 3,16% (4,93% en promedio 2015-2018).

Se debe indicar que el capital social se mantuvo sin variaciones desde el año 2016 hasta el cierre de septiembre de 2019, alcanzando una suma de USD 20,00 millones.

Flexibilidad Financiera

MARCIMEX S.A. para todos los ejercicios económicos analizados, tanto anuales como parciales, dispone de suficientes recursos corrientes para cubrir las obligaciones de más corto vencimiento, presentando indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad.

⁵⁷ Representan garantías de restitución de producto contratados por clientes usuarios para cubrir defectos de fabricación de los productos comercializados por MARCIMEX S.A., las cuales inician a la finalización de las garantías de marca, extendiéndose hasta 24 meses.

CUADRO 40, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ

Indicador	2015	2016	2017	2018
Activo Corriente (USD)	137.098	137.002	147.258	164.306
Pasivo Corriente (USD)	65.712	43.221	64.467	80.943
Razón circulante (veces)	2,09	3,17	2,28	2,03
Liquidez inmediata (veces)	1,86	2,82	2,06	1,80

Indicador	sep-18	sep-19
Activo Corriente (Miles USD)	93.079	165.514
Pasivo Corriente (Miles USD)	53.686	54.251
Razón circulante (veces)	1,73	3,05
Liquidez inmediata (veces)	1,38	2,70



Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por lo mencionado anteriormente, el capital de trabajo registró valores positivos, es así que a diciembre de 2018 arrojó una interesante suma de USD 83,36 millones (40,89% de los activos), mientras que a septiembre de 2019 alcanzó USD 111,26 millones (56,29% de los activos).

Indicadores de Eficiencia

MARCIMEX S.A. registró un periodo de cobros crecientes, pasando de 154 días en 2015 a 233 en el año 2018, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo aproximadamente.

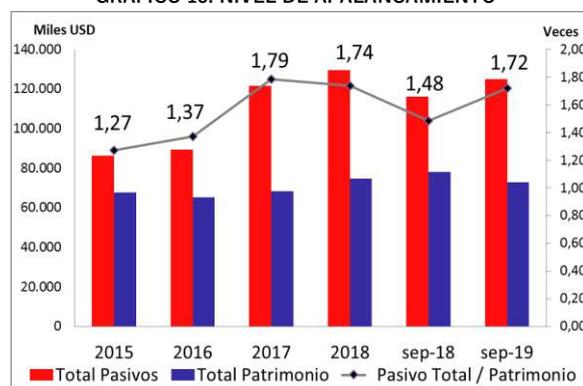
Por otro lado, el indicador “Plazo de Proveedores” (periodo de pago a proveedores), demostró que la compañía paga a sus proveedores en un plazo inferior al periodo de cobros (en promedio lo hace en 38 días).

La Duración de Existencias fue estable entre los años 2015 al 2017, con un promedio de 42 días, no obstante para el año 2018 se registró un ligero crecimiento registrando 59 días.

Indicadores de Endeudamiento y Solvencia

El apalancamiento de la compañía se presentó relativamente estable durante el periodo analizado, no obstante, dentro de su estructura se evidencia que la compañía financió sus operaciones en mayor parte con recursos de terceros.

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

El indicador Pasivos totales / EBITDA (anualizado), a diciembre de 2018 fue negativo evidenciando ausencia de recursos operativos, ocurriendo lo mismo para septiembre de 2019, lo que demuestra que el originador no

generó recursos propios suficientes para cancelar el total de sus obligaciones, ocurriendo lo mismo para el indicador Deuda Financiera / EBITDA (anualizado).

Contingente

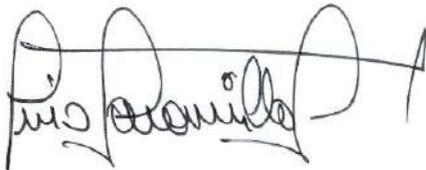
De acuerdo a información reportada por MARCIMEX S.A., al 30 de septiembre de 2019 la empresa mantiene una operación como codeudor con el Banco Internacional por USD 1,09 millones.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁵⁸

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Econ. Juan Fernando Espinoza
Analista

⁵⁸ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

BALANCE GENERAL	2015	2016	2017	sep-18	2018	sep-19
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	18.054	18.111	3.482	2.201	4.062	6.693
Deudores comerciales	82.887	77.732	113.573	53.319	114.375	103.153
Cartera Titularizada	11.432	7.156	3.516	12.041	20.724	30.476
Inventarios	14.694	14.901	14.317	18.241	18.164	18.373
Otros activos corrientes	10.031	19.102	12.371	7.277	6.982	6.820
ACTIVO CORRIENTE	137.098	137.002	147.258	93.079	164.306	165.514
Deudores comerciales	12.485	14.056	38.371	96.666	35.604	28.101
Propiedad y equipos, neto	2.486	2.528	2.662	2.888	2.729	2.850
Otros activos no corrientes	1.841	981	1.449	1.353	1.255	1.185
ACTIVO NO CORRIENTE	16.812	17.565	42.482	100.906	39.589	32.135
TOTAL ACTIVOS	153.910	154.567	189.740	193.985	203.895	197.649
PASIVOS						
Obligaciones bancarias y financieras emitidas	34.847	12.431	30.395	30.249	52.331	28.745
Proveedores	8.664	14.158	11.608	9.567	15.680	11.805
Otros pasivos corrientes	22.201	16.632	22.463	13.870	12.932	13.701
PASIVOS CORRIENTES	65.712	43.221	64.467	53.686	80.943	54.251
Garantías extendidas	9.207	12.403	14.664	16.101	16.571	17.033
Obligaciones financieras emitidas, a largo plazo	8.958	31.505	40.433	44.008	29.924	51.403
Otros Pasivos no corrientes	2.288	2.186	2.066	2.098	1.950	2.218
PASIVOS NO CORRIENTE	20.453	46.095	57.162	62.208	48.446	70.653
Deuda Financiera	46.052	44.286	71.347	74.934	82.754	80.860
Deuda Financiera C/P	37.095	12.781	30.914	30.926	52.830	29.457
Deuda Financiera L/P	8.958	31.505	40.433	44.008	29.924	51.403
TOTAL PASIVOS	86.165	89.316	121.629	115.893	129.389	124.904
PATRIMONIO						
Capital suscrito	13.500	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Aportes para futuras capitalizaciones	1.000					
Resultados Adopción de NIIFS	964	964	964	964	964	964
Reserva Legal	7.627	9.045	9.546	10.332	10.332	10.971
Resultados acumulados	30.476	30.235	29.742	36.816	36.816	34.571
Resultado del ejercicio	14.177	5.007	7.860	9.980	6.395	6.239
TOTAL PATRIMONIO	67.744	65.251	68.111	78.092	74.506	72.745

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2015	2016	2017	sep-18	2018	sep-19
Ventas	196.049	157.369	184.243	120.524	179.366	113.283
Costo de ventas	141.231	112.047	130.042	77.528	113.317	69.373
MARGEN BRUTO	54.819	45.322	54.201	42.996	66.050	43.910
Gastos operacionales	41.081	40.686	46.575	37.988	70.048	45.504
UTILIDAD OPERACIONAL	13.737	4.636	7.625	5.008	(3.999)	(1.594)
Intereses ganados	7.774	7.586	10.114	12.805	15.332	12.797
Gastos Financieros e intereses pagados	7.107	11.647	9.010	3.537	4.853	4.607
Ingreso por Recuper de Coop Publicit y Cumplimiento marcas	6.137	5.018	3.337	1.145	3.199	2.699
Otros, netos	1.081	2.299	397	234	709	491
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	21.623	7.892	12.463	15.656	10.388	9.787
Participaciones	3.243	1.184	1.869	2.348	1.558	1.468
Impuesto a la Renta (menos)	4.203	1.702	2.733	3.327	2.435	2.080
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	14.177	5.007	7.860	9.980	6.395	6.239

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2015	2016	2017	sep-18	2018	sep-19
Gastos Operacionales / Ingresos	20,95%	25,85%	25,28%	31,52%	39,05%	40,17%
Utilidad Operacional / Ingresos	7,01%	2,95%	4,14%	4,16%	-2,23%	-1,41%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	7,23%	3,18%	4,27%	8,28%	3,57%	5,51%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	96,90%	92,59%	97,01%	50,18%	-62,53%	-25,55%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	105,75%	297,66%	176,18%	142,12%	300,86%	256,25%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	50,13%	232,62%	114,63%	35,44%	75,89%	73,84%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	20,93%	7,67%	11,54%	12,78%	8,58%	8,58%
Rentabilidad sobre Activos	9,21%	3,24%	4,14%	5,14%	3,14%	3,16%
Liquidez						
Razón Circulante	2,09	3,17	2,28	1,73	2,03	3,05
Liquidez inmediata	1,86	2,82	2,06	1,38	1,80	2,70
Capital de Trabajo	71.386	93.781	82.792	39.393	83.363	111.263
Capital de Trabajo / Activos Totales	46,38%	60,67%	43,63%	20,31%	40,89%	56,29%
Cobertura						
EBITDA	14.685	5.515	7.869	5.214	-2.521	-1.376
EBITDA (anualizado)	14.685	5.515	7.869	6.952	-2.521	-9.111
Ingresos	196.049	157.369	184.243	120.524	179.366	113.283
Gastos Financieros	7.107	11.647	9.010	3.537	4.853	4.607
EBITDA / Ingresos	7,49%	3,50%	4,27%	4,33%	-1,41%	-1,21%
EBITDA/Gastos Financieros	2,07	0,47	0,87	1,47	-0,52	-0,30
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,30	0,10	0,11	0,07	-0,05	-0,02
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	15,51	11,81	19,76	21,23	-6,20	-36,74
Gastos de Capital / Depreciación	1,00	0,53	1,63	1,59	0,28	1,14
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,27	1,37	1,79	1,48	1,74	1,72
Activo Total / Capital Social	11,40	7,73	9,49	9,70	10,19	9,88
Pasivo Total / Capital Social	6,38	4,47	6,08	5,79	6,47	6,25
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	3,14	8,03	9,07	10,78	(32,82)	(8,87)
Pasivo Total / EBITDA anualizado	5,87	16,20	15,46	16,67	(51,32)	(13,71)
Deuda Financiera / Pasivo	53,45%	49,58%	58,66%	64,66%	63,96%	64,74%
Deuda Financiera / Patrimonio	67,98%	67,87%	104,75%	95,96%	111,07%	111,16%
Pasivo Total / Activo Total	55,98%	57,78%	64,10%	59,74%	63,46%	63,19%
Capital Social / Activo Total	8,77%	12,94%	10,54%	10,31%	9,81%	10,12%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	44,02%	42,22%	35,90%	40,26%	36,54%	36,81%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	154	180	225	121	233	249
Duración de Existencias (días)	38	49	40	64	59	72
Plazo de Proveedores	22	46	33	34	51	46

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA "FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACIÓN CARTERA MARCIMEX" (USD)

Cuenta	30/09/2019
Activo Corriente	
Efectivo y equivalentes	83.676
Activos financieros	26.322.547
Total Activo	26.406.224
Pasivo Corriente	
Porción corriente de valores emitidos	11.304.225
Otras obligaciones corrientes	325
Otros pasivos corrientes	15.081.674
Total Pasivo	26.386.224
PATRIMONIO	
Aportes Patrimoniales	20.000
Total Patrimonio	20.000

Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomiso FUTURA, FUTURFID S.A