

Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX – Tramo II

MARCIMEX S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

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

Definición de categoría

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

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

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

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 117-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de abril de 2020; con base en el informe de rendición de cuentas del Fideicomiso, detalle de la cartera aportada al fideicomiso y otra información relevante con fecha febrero 2020, califica en Categoría AAA, al Tramo II de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX (Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866 el 20 de diciembre del 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00).

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

- El sector comercial, al cual pertenece la compañía, se ha mantenido como uno de los más relevantes para la economía nacional. El subsector de electrodomésticos, al que se pertenece la empresa ha presentado una tendencia positiva durante los últimos años, sin embargo, debido a la emergencia sanitaria que atraviesa el país actualmente, se estima que el sector decrecerá a pesar de los planes de acción definidos por el gobierno central para reactivar la economía.
- La Fiduciaria ha llevado a cabo la administración del Fideicomiso con una adecuada capacidad técnica en función

de la experiencia que mantienen. Partiendo de una estructura idónea del Fideicomiso, se ha evidenciado el cumplimiento de lo instruido en el contrato.

- La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas son imposibles de predecir. Pensar el largo plazo es más complejo aun, dado que el escenario económico post pandemia es difícil de predecir. Tales condiciones pueden causar un alza en el desempleo y dificultades de los deudores de la cartera titularizada para cumplir con sus pagos a tiempo. En este contexto el Fideicomiso ha demostrado fortalezas que le permiten sortear el escenario antes mencionado, y el originador ha demostrado capacidad para sustituir la cartera que fuera necesario. En consecuencia, El Fideicomiso cuenta con los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones de acuerdo con el aporte de cartera para el Tramo II.
- La cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones.
- Los mecanismos de garantía se cumplieron satisfactoriamente de acuerdo con lo definido en la escritura del fideicomiso.

Objetivo del Informe y Metodología

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX”, para cumplir los compromisos derivados de la titularización analizada, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y características de la garantía mantenida.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Titularización en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores originados. En casos de excepción,

la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del fideicomiso.

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

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

La información que sustenta el presente informe es:

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

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de

fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, con base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.

- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos del originador que respaldan la titularización incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

El Originador

- En el año 1949 nace “Brandon Hat Company” Sociedad Anónima dedicándose a la exportación de sombreros a varios países de América Latina y Europa. Tras varios aumentos de capital e inclusión de nuevos socios, en 1992 nace la marca MARCIMEX.
- La empresa cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo a nivel corporativo. Cuenta con un Directorio no estatutario, integrado por 4 directores internos y 4 directores externos.
- MARCIMEX S.A. se dedica a la compra, importación, comercialización y venta de electrodomésticos de línea blanca y productos de línea café tanto para el sector mayorista como par el minorista con una amplia diversificación de proveedores.
- El canal mayorista está conformado por diez agencias estratégicamente ubicadas a nivel nacional representando el 31% del total de las ventas. En este canal mantienen una

adecuada distribución de sus 1.200 clientes. Además, alrededor del 95% de estas ventas se las realiza a crédito con plazos que van hasta los 8 meses.

- El canal minorista tiene como mercado objetivo a familias de clase media-baja que viven en las periferias, los mismos que no disponen de servicios bancarios, representa el 69 % del total de ventas. De esta forma atienden un amplio segmento de la población. Este canal también cuenta con una adecuada diversificación de ventas en sus agencias considerando que la agencia principal cuenta con una participación del 13% sobre las ventas de este canal.
- El originador determinó planes de acción con el fin de mitigar las pérdidas que se ocasionaren producto de la emergencia sanitaria que atraviesa el país, estableciendo un plan de bioseguridad para sus colaboradores y clientes con el fin de retomar las operaciones paulatinamente.

Administradora de Fondos y Fideicomisos

- Para el presente proceso de titularización la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX.
- La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Dr. Jorge Jara Grau, Notario del cantón Quito, el 06 de abril de 1994 bajo el nombre de Administradora de Fondos BG S.A., aprobado por la Intendencia de Compañía mediante resolución N° 94-2-1-1-0-0-0-1484 el 19 de abril de 1994 e inscrita en el Registro Mercantil de este cantón, el 02 de mayo de 1994.
- El 26 de mayo del 2011, el Gerente General de la compañía otorgó una escritura pública de aumento de capital suscrito y pagado; elevando el valor nominal de las acciones de USD 0,40 a USD 1,00 y reformando el Estatuto Social.
- El 14 de febrero del 2012 mediante resolución N° SC.IMV.DJMV.DAYR.G12.0000296 se aprobó el cambio de denominación de Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S.A. a Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.
- La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía, el 13 de octubre de 2017, resolvió y aprobó el aumento de capital suscrito y pagado a USD 600.000 y el capital autorizado a USD 1.200.000.
- Actualmente la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. mantiene un capital suscrito y pagado por USD 800.000.
- La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. utiliza el Sistema Gestor-Fiducia 2003

para el manejo operativo, contable, financiero y comercial de los Fideicomisos.

- La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., a la presente fecha no administra Fondos de Inversión. Cuenta con personal idóneo y calificado que se encarga del manejo de los fideicomisos.

Instrumento

- El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX” se constituye con el objeto de que el Originador sea el beneficiario del producto neto de la colocación de los valores, con las deducciones establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso; y, que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada y, de ser éstos insuficientes, con los recursos que se obtengan de la ejecución de los mecanismos de garantía.
- En la ciudad de Cuenca, el 07 de mayo de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía autorizó un nuevo proceso de Titularización de Cartera de hasta USD 20.000.000,00 dividido en varios tramos.
- El Tramo II fue aprobado mediante Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866 el 20 de diciembre del 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00 y se colocó la totalidad el 08 de febrero de 2019.

FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX					
Monto	Hasta USD 20.000.000,00				
Tramos	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa Fija Anual	Pago Interés	Pago Capital
Tramo I	10.000.000,00	1.440	7,25%	Trimestral	Trimestral
Tramo II	10.000.000,00	1.440	7,25%	Trimestral	Trimestral
Mecanismos de Garantía	Sustitución de cartera				
Destino de los recursos	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito. Pagos de pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada.				
Activo Titularizado	Cartera definida en el Fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes. Las características de la cartera transferida al Fideicomiso son: - Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al fideicomiso. - Históricamente no presente una mora mayor a 90 días. - No existe ninguna restricción geográfica en su selección. - Hallarse instrumentados en pagarés endosables y debidamente perfeccionados. - Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado. - La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10.00% anual. - La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital más interés, solo capital o solo intereses. - Contrato de reserva de dominio.				

Riesgos previsible en el futuro

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las

condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Algunas industrias y negocios se encuentran paralizadas y otras operando con muchas limitaciones y restricciones. El gobierno ha tomado medidas para atenuar este efecto en las empresas, pero es probable que resulten insuficientes. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes, políticas de cobro definidas y la posibilidad cierta del originador de sustituir la cartera de acuerdo con las necesidades del fideicomiso mitigan este riesgo.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas

gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio de producción local que permite mitigar este riesgo.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y personas naturales lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de la pérdida de información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar respaldos en medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de información.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la presente Titularización son escenarios económicos adversos por lo que se encuentra actualmente el país que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y otorgado crédito directo y por ende afectaciones en la liquidez de la compañía, con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación, la compañía cuenta con una estricta política de crédito y un seguimiento exhaustivo a la cartera a través de su departamento de cobranzas. También es importante que, como garantías requeridas en los procesos de crédito, MARCIMEX S.A. recibe pagarés firmados por sus clientes y un contrato de compra venta con reserva de dominio y dación en pago a favor de la compañía.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal e, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a organizaciones vinculadas.

Cabe mencionar que en el caso de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX S.A., no existen cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)

Gerente General

Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX – Tramo II

MARCIMEX S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

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

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 117-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de abril de 2020; con base en el informe de rendición de cuentas del Fideicomiso, detalle de la cartera aportada al fideicomiso y otra información relevante con fecha febrero 2020, califica en Categoría AAA, al

Tramo II de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX (Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866 el 20 de diciembre del 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00).

Entorno Macroeconómico

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán disrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020¹. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero, cuando el FMI proyectó un crecimiento de 3,3% en 2020². Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%, pero el nivel del PIB se mantendrá por debajo de las estimaciones previas.

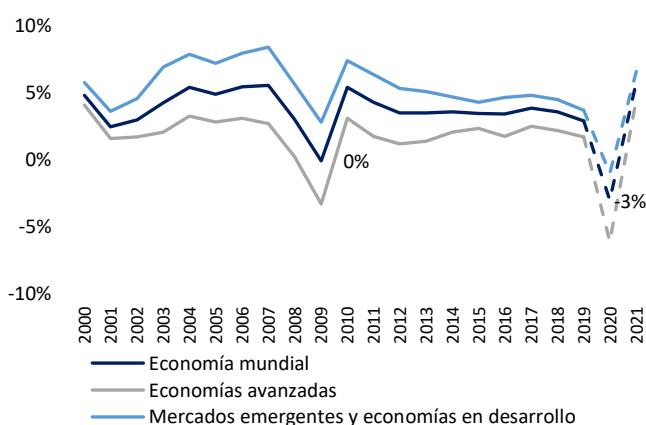


Gráfico 1: Variación anual porcentual del PIB real.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Elaboración: Global Ratings

Las economías emergentes enfrentan simultáneamente crisis de salud, económicas, fiscales y financieras, y dependen de acreedores externos para obtener recursos. Se espera que estas economías decrezcan en 1,0% en 2020, como consecuencia del colapso de los sistemas de salud, el shock severo en la demanda externa, el endurecimiento de las condiciones financieras en mercados internacionales, la presión en las condiciones fiscales, y la caída en los precios de los commodities. Si se excluye a China del grupo, se prevé una caída de 2,2% para las economías emergentes y en desarrollo¹. Esto constituye una baja de 5,8 puntos porcentuales con respecto a las previsiones realizadas en el mes de enero². Para 2021, se estima que las economías emergentes crecerán en un 6,6%.

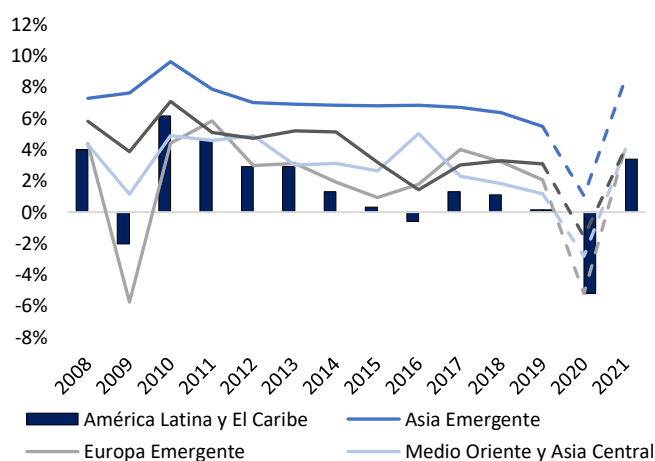


Gráfico 2: Variación porcentual PIB real en economías emergentes.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída

¹Fondo Monetario Internacional (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, enero). Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington D.C.

estimada de 5,2%¹. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años, la región evidenció un desempeño económico pobre, con un bajo crecimiento promedio. Los niveles de gasto social insostenibles obligaron a adoptar ajustes económicos que resultaron en descontento social e inestabilidad política, y consecuentemente, en una menor inversión en la región⁴. Las exportaciones cayeron durante el último año por las tensiones internacionales, y existió una amplia volatilidad en el mercado de commodities. Se espera una caída en la economía de la región debido a la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales. El Banco Mundial prevé una contracción de 4,6% en la economía de la región en 2020 y un crecimiento de 2,6% en 2021 y 2022⁴.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities, alcanzando una tasa de crecimiento anual promedio de 5,15%⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión. Para 2016 la economía cayó en 1,23%, debido parcialmente al terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía ecuatoriana creció en 0,05%, afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷.

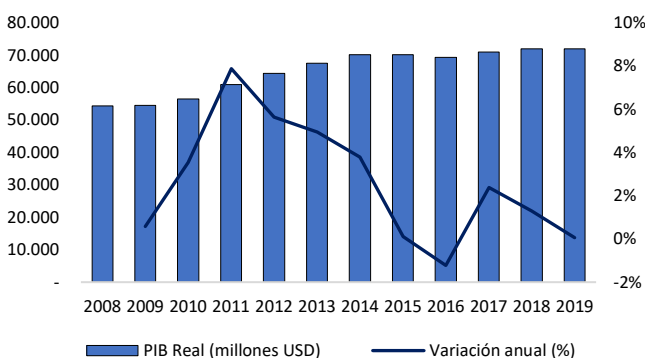


Gráfico 3: Evolución PIB Real en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020, por efecto de la disminución en el consumo privado. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0%⁴ para 2020, y el Fondo Monetario Internacional prevé una caída de 6,3% en la economía nacional¹. El Ecuador será la tercera economía con peor

desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el Fondo Monetario Internacional¹, y de 3,20% según el Banco Mundial⁴. Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.

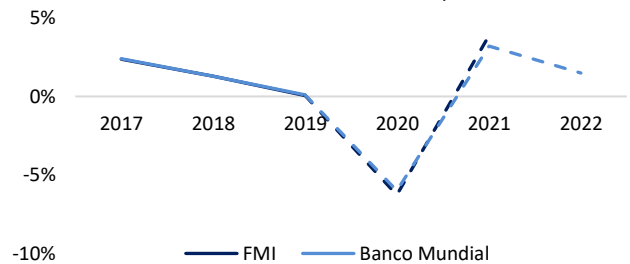


Gráfico 4: Previsiones de crecimiento para el Ecuador.

Fuente: FMI y Banco Mundial; Elaboración: Global Ratings

DESPLOME EN EL PRECIO DE COMMODITIES

A partir del brote del Covid-19 y su expansión a nivel mundial, el transporte y la actividad industrial se paralizaron, y con ello, la demanda de energía y metales se desplomó. En respuesta, los precios de la mayoría de commodities, y principalmente del petróleo, se contrajeron dramáticamente.

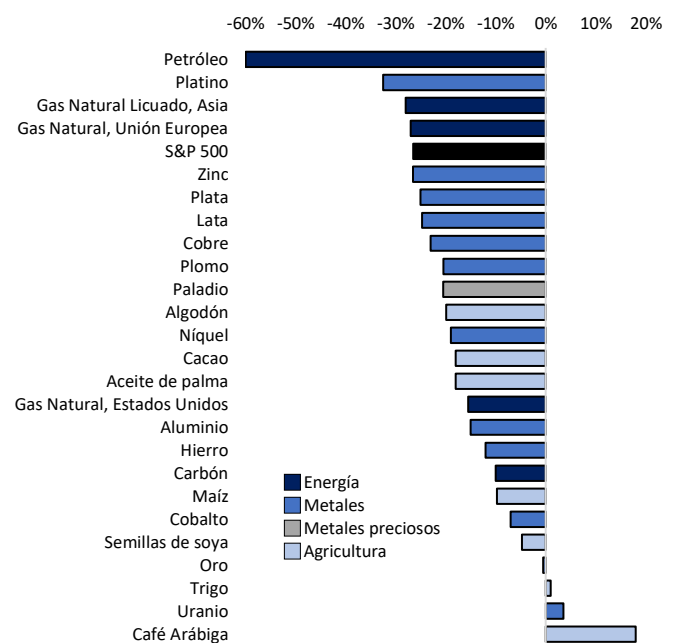


Gráfico 5: Impacto del Covid-19 en los precios de commodities.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

Durante el mes de enero, la paralización de la economía china contrajo en más de 20% el gasto del país en petróleo⁸, lo cual redujo el precio internacional del crudo en 29% entre enero y febrero de 2020. La situación se agravó cuando los miembros de la OPEP+ no lograron acordar recortes en su producción generando una guerra de precios entre los principales

³ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

⁴ Banco Mundial. (2020, abril). *Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19*.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110*.

⁶ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

⁷ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

⁸ BBC News. (2020, febrero). *Coronavirus de China: por qué el precio del petróleo ha caído con tanta fuerza*. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-51373470>

exportadores. Ante esta decisión, el precio del petróleo cayó en 25% entre el 6 y el 9 de marzo. El lunes 20 de abril los precios del petróleo se desplomaron a niveles históricos, llegando incluso a cotizarse en números negativos, debido al exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes⁹.

El Fondo Monetario Internacional estima un precio promedio del petróleo de USD 35 por barril en 2020 y de USD 37 por barril en 2021. Los contratos de futuros de petróleo revelan que, en el mediano plazo, el precio del crudo bordeará los USD 45 por barril. Esto causará un decrecimiento de 4% en el grupo de exportadores de petróleo a nivel mundial¹.

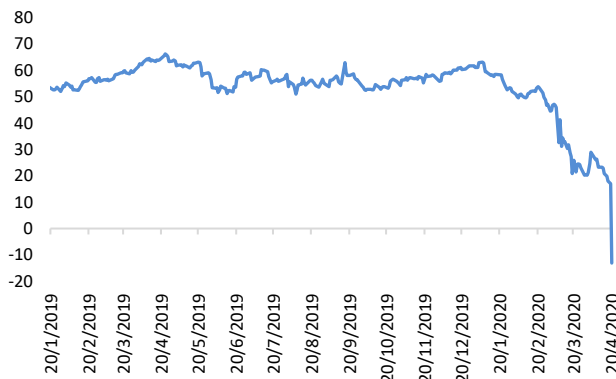


Gráfico 6: Evolución precio del petróleo WTI.

Fuente: Yahoo Finance; **Elaboración:** Global Ratings

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, México, Venezuela, Ecuador y Colombia serán los más afectados de la región ya que sus costos de producción son más altos en relación con otros productores y tienen menor capacidad de soportar un periodo prolongado de precios bajos³.

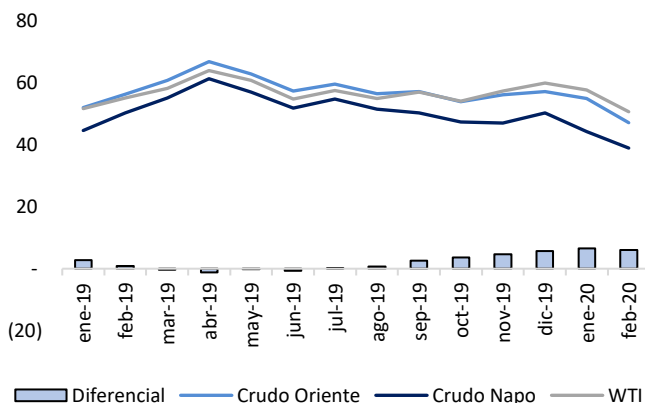


Gráfico 7: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).

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

Para febrero de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo Oriente y crudo Napo fue de USD 44,60 por barril, el cual supone

una disminución de 12,53% con respecto al precio promedio del mes de enero¹⁰. A partir de agosto del 2019, el diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente, y alcanzó los USD 6,00 para febrero de 2020¹⁰. Se espera que para marzo el precio promedio del petróleo ecuatoriano haya caído a cerca de los USD 25 por barril¹¹. Al precio de venta actual, por debajo de USD 20 por barril, el Estado no puede cubrir el costo de los servicios petroleros, considerando que el costo promedio de producción en el país es de USD 19,50 por barril, y sumadas las tarifas promedio que se pagan en los contratos con productoras privadas, alcanzan aproximadamente los USD 23 por barril¹².

Para compensar la caída en los precios, las empresas petroleras en el país incrementaron el volumen de producción. No obstante, el 07 de abril de 2020, las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, por lo cual la producción nacional diaria disminuyó en 205 mil barriles¹³. Esto obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones hasta mayo del presente año.

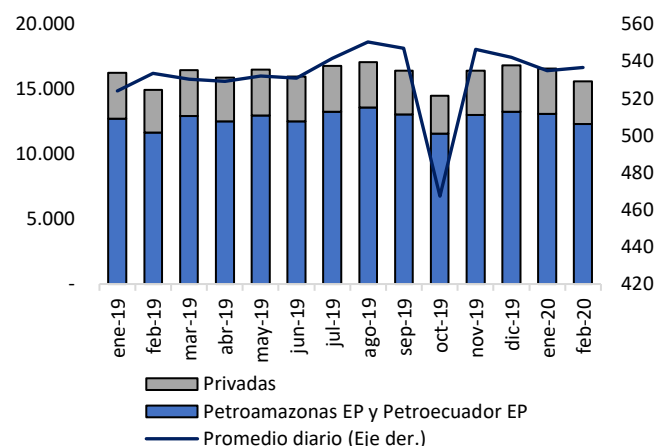


Gráfico 8: Producción de crudo ecuatoriano (miles de barriles).

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

Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.500 millones¹⁴.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

En el caso del Ecuador, la situación actual representa una presión significativa sobre el presupuesto del Estado y cuestiona la sostenibilidad de las finanzas públicas. El Estado registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se profundizaron, y pasaron a representar más del 4% del PIB. Entre 2013 y 2014 el déficit fiscal creciente respondió a una agresiva

⁹ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.*

<https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

¹⁰ Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). *Información Estadística Mensual No. 2017 – Marzo 2020.*

¹¹ Grupo Spurrier. (2020, marzo). *Análisis Semanal: PIB se contraerá. Año L # 13.*

¹² El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.*

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-ecuatoriana>

¹³ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹⁴ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹⁵, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros, y fue financiado con deuda. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019 una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.

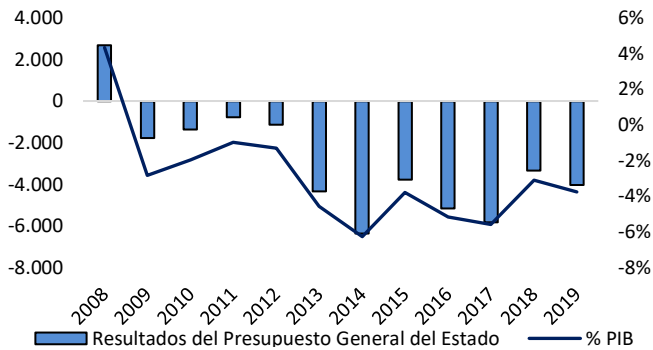


Gráfico 9: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

El déficit fiscal registrado al cierre de 2019 se vio afectado, parcialmente, por el nivel de recaudación tributaria, que alcanzó los USD 14.269 millones, una caída de 5,8% frente a la recaudación total de 2018, y USD 724 millones por debajo de la recaudación total presupuestada por el Estado para 2019. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representó el 46,85% de la recaudación total de 2019. El Impuesto a la Renta recaudado durante diciembre de 2019 fue 33,43% de la recaudación fiscal¹⁶.

Entre enero y marzo de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 3.467 millones¹⁷. En marzo de 2020 la recaudación incrementó en 5,30% con respecto a marzo de 2019, debido a adelantos en el pago del Impuesto a la Renta y por la Contribución Única Temporal. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁸.

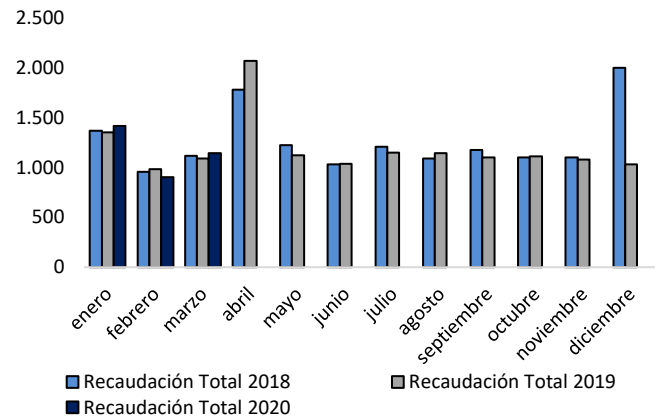


Gráfico 10: Recaudación Fiscal (millones USD)

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

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años, la cual se duplicó entre 2008 y 2018, superando el límite máximo de 40% del PIB permitido por ley. En 2019 la deuda pública ascendió a USD 57.336 millones, monto que supone un alza de aproximadamente 5% durante el último año, y que representó el 53% del Producto Interno Bruto¹⁹.

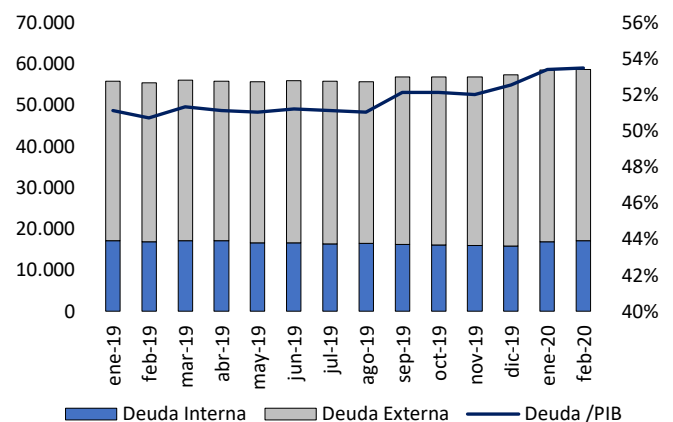


Gráfico 11: Evolución deuda pública (USD) y participación sobre el PIB.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

En febrero de 2020 la deuda pública alcanzó USD 58.661 millones y representó el 53,5% del PIB. De este monto, USD 41.571 millones fueron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que USD 17.090 millones fueron deuda interna por Títulos y Certificados, así como con entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado²⁰.

En 2019, el Fondo Monetario Internacional firmó un acuerdo por USD 4.200 millones para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018.-2021). La tasa promedio otorgada fue del 3%, y el plazo de 10 años. A cambio, el Estado se comprometió a

¹⁵ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹⁶ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.

¹⁷ Servicio de Rentas Internas. Recaudación Nacional Enero – Marzo 2020.

¹⁸ El Universo. (2020, abril). Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

¹⁹ Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Diciembre 2019.

²⁰ Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Febrero 2020.

reducir la necesidad de financiamiento y consecuentemente la relación entre la deuda y el PIB a 40%.

Consecuentemente, el gobierno empezó un ajuste a la nómina del sector público, lo que le permitió reducir el gasto en este rubro en USD 154 millones al cierre del año. Durante 2020 y 2021 se espera un recorte adicional, para cumplir con la meta planteada de disminuir el gasto en salarios en USD 600 millones.

Adicionalmente, el Ministerio de Finanzas recompró el 78% de los bonos Global 2020 por un monto de USD 1.175 millones en junio 2019. Para esto, se colocaron USD 1.125 millones a un plazo de 10 años²¹. Durante 2019 se emitieron USD 4.525 millones en bonos²². Esto, y el financiamiento multilateral, impulsaron al alza la deuda externa, que incrementó en USD 5.797 millones frente a 2018.

Con respecto a la optimización y focalización de subsidios, en octubre de 2019 se eliminaron los subsidios a los combustibles que, entre 2005 y 2018, representaron un gasto de USD 54 mil millones. La medida desató una serie de protestas y disturbios sociales en el país, que concluyeron en la derogatoria del Decreto.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada ha sido limitada y depende de financiamiento externo. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 324 millones de deuda externa, lo que le permitió gestionar aproximadamente USD 2.000 millones para enfrentar la crisis²³. De estos, el 16 de abril el Banco Interamericano de Desarrollo desembolsó USD 25,3 millones²⁴. Por otro lado, el Gobierno difirió el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020, lo cual le permitirá destinar más recursos para la emergencia²⁵.

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

La percepción de riesgo a nivel internacional ha incrementado, particularmente en las economías emergentes que acarrean déficits y requieren de financiamiento externo para financiar la emergencia, lo cual eleva sus niveles de endeudamiento y complica su posición para hacer frente al servicio de la deuda.

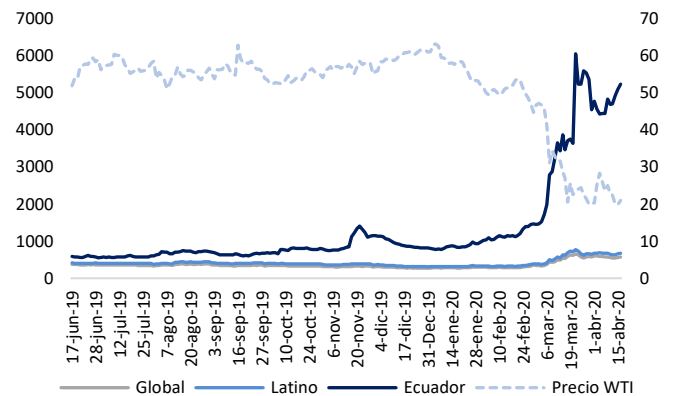


Gráfico 12: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

El riesgo país de Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), se redujo significativamente tras el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, alcanzando en abril de 2019 un mínimo de 512 puntos. Tras las protestas originadas a causa de la eliminación de los subsidios, el riesgo país alcanzó un valor de 1.418 puntos en noviembre de 2019. Posteriormente se recuperó, cerrando el año en 826 puntos.

A partir de enero, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria²⁶. Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 5.238 puntos, cifra que representa un incremento de 4.435 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 19.000 puntos.

Las principales calificadoras de riesgo internacionales bajaron la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020 en un caso, mientras que otra redujo la calificación del país tres veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo y a C el 09 de abril, tras la solicitud del estado para diferir el pago de intereses, que, según la institución, es señal inminente de default²⁷.

²¹ El Universo. (2019, junio). Ecuador concreta recompra de 78% de bonos 2020 por USD 1.175 millones.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2019/06/17/nota/7381863/ecuador-recompro-hoy-1175-millones-bonos-2020>

²² Primicias. (2020, febrero). La deuda pública de Ecuador subió 4,9% en el último año. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-publica-ecuador-crece/>

²³ El Comercio. (2020, abril). Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.

https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s

²⁴ El Comercio. (2020, abril). BID desembolsó USD 25,3 millones a Ecuador para fortalecer la respuesta del país al covid-19.

<https://www.elcomercio.com/actualidad/bid-desembolso-ecuador-ecuador-coronavirus.html>

²⁵ El Comercio. (2020, abril). Ecuador llega a un acuerdo con los tenedores de bonos para no pagar USD 811 millones por intereses.

https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-acuerdo-tenedores-bonos-millones.html?fbclid=IwAR2A7sQHM6Lo282dialz_Gzmgp-u-m-cXOd1ZOWhe2Zwbkd4pHcFfa73RwU

²⁶ El Comercio. (2020, marzo). Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.

<https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

²⁷ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'C'.

<https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-c-09-04-2020>

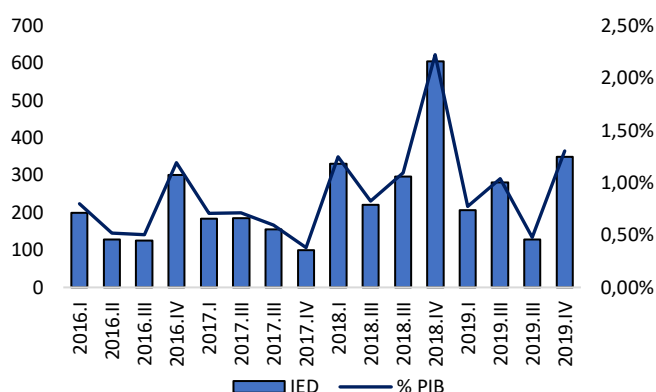


Gráfico 13: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34%, totalizando USD 966,15 millones, monto que representó el 1% del PIB. El 43,61% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras. Los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,1%, 10,3%, 10,2% y 9,5% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones. Por su parte, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018²⁸.

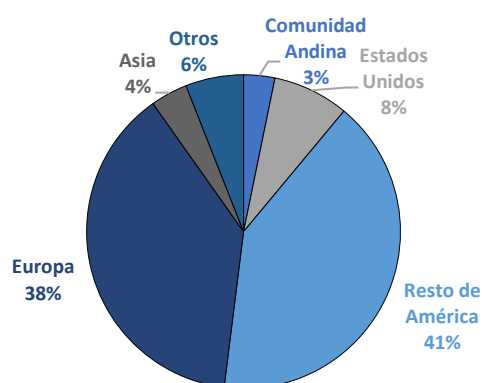


Gráfico 14: Origen de la Inversión Extranjera Directa.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región y una aversión al riesgo creciente, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe los niveles de informalidad son alarmantes: cerca del 53% de los trabajadores se emplean en el sector informal. La paralización económica afectará a

los trabajadores informales a través de menores ingresos diarios y un menor acceso a la protección social. Los sectores de comercio, transporte, servicios empresariales, y servicios sociales, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo formal en la región. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región.

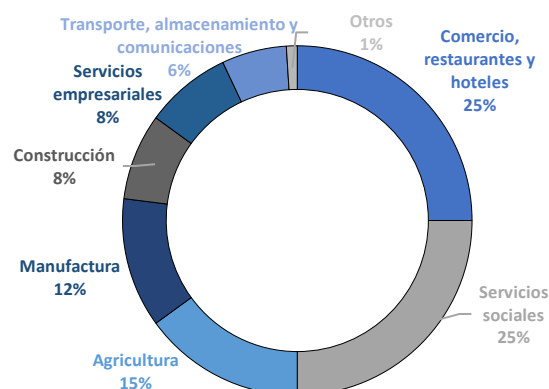


Gráfico 15: Composición de empleo formal en América Latina y el Caribe.

Fuente: CEPAL; Elaboración: Global Ratings

La pérdida de los ingresos laborales se traducirá en un menor consumo de bienes y servicios, y, por lo tanto, en un mayor nivel de pobreza. Según estimaciones de la CEPAL, la pobreza en la región podría aumentar en 3,5% y la pobreza extrema podría crecer en 2,3%³. Por este motivo, se espera también un incremento en los niveles de trabajo infantil en la región.

	2019	2020
Población	613.476.000	619.205.000
Pobreza		
Número de personas en la pobreza	185.944.000	209.583.000
Variación absoluta	3.464.000	23.595.000
Tasa porcentual	30,3%	33,8%
Puntos porcentuales por año	0,3	3,5
Pobreza extrema		
Número de personas en extrema pobreza	67.487.000	82.606.000
Variación absoluta	4.774.000	15.119.000
Tasa porcentual	11,0%	13,3%
Puntos porcentuales por año	0,7	2,3

Tabla 1: Proyección de evolución de pobreza en América Latina.

Fuente: CEPAL; Elaboración: Global Ratings

En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del 2015, al pasar de 47% a 39%, y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. Al 2019, el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% y el otro empleo no pleno fue de 28%²⁹. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes

²⁸ Banco Central del Ecuador. (marzo 2020). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 70.

²⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

recibidas en 2019³⁰. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad. Con el fin de flexibilizar la regulación laboral, el proyecto de Ley que envió el Ejecutivo a la Asamblea contempla los contratos emergentes por dos años y la reducción excepcional de la jornada.

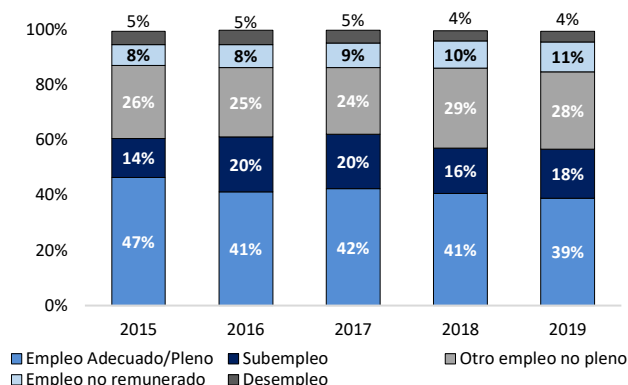


Gráfico 16: Evolución de tasas de empleabilidad en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la paralización económica tendrá un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las disrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el debilitamiento de la demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación¹.

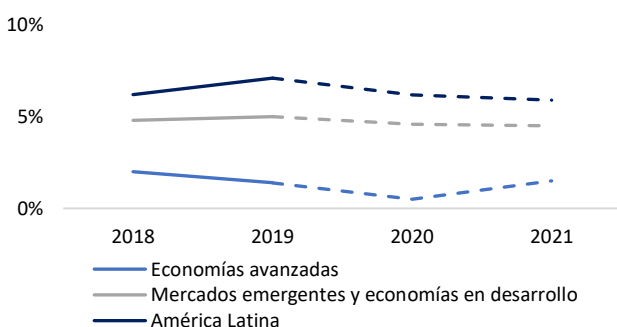


Gráfico 17: Evolución de tasa de inflación.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

En las economías avanzadas, se espera una inflación de 0,5% al cierre de 2020, mientras que en las economías emergentes será de 4,60%. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina. Se espera que los precios en el resto de los países de la región se mantengan estables en el corto plazo.

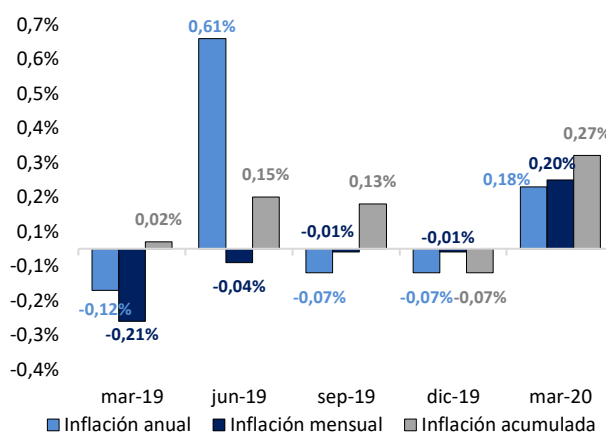


Gráfico 18: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de -0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En marzo de 2020 se revirtió la tendencia negativa, alcanzando una inflación mensual de 0,20% y una inflación anual de 0,18%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas, mientras que los rubros de transporte, y recreación y cultura presentaron inflación negativa, de -0,48% y -0,17%, respectivamente.³¹

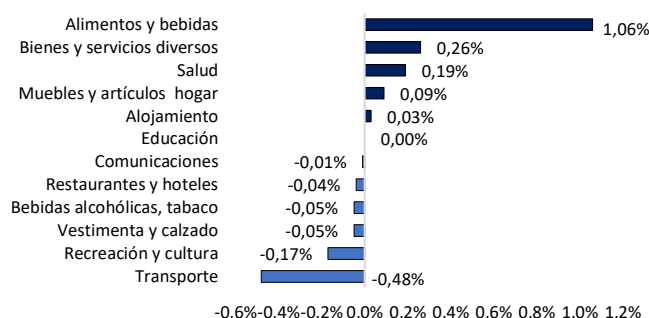


Gráfico 19: Inflación por división de bienes y servicios – marzo 2020.

Fuente: INEC, Elaboración: Global Ratings

El Fondo Monetario Internacional prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021⁴.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La situación económica actual ha llevado a los gobiernos a intervenir en los mercados a través de herramientas de política monetaria, como reducciones en las tasas de interés y programas de flexibilización cuantitativa basados en la compra de activos. A la fecha del presente informe, el rendimiento del bono del Tesoro Americano a 10 años es de 0,63%³², mientras que el rendimiento del bono del Gobierno alemán se redujo a -0,48%³³.

³⁰ El Comercio. (2020, abril). 20 430 afiliados pidieron el seguro de desempleo al IESS el primer trimestre. <https://www.elcomercio.com/actualidad/afiliados-seguro-desempleo-ies-covid19.html>

³¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, marzo). Índice de Precios al Consumidor, Marzo 2020.

³² Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Daily Treasury Yield Curve Rates. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

³³ Germany 10-year Bond Yield Historic Data. <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>

Debido a la creciente aversión al riesgo y a la demanda de activos líquidos, los principales índices bursátiles se desplomaron a niveles similares a los de la crisis financiera. Entre enero y febrero de 2020, el índice Dow Jones cayó en aproximadamente 12%. El 09 de marzo el índice presentó una contracción diaria de 8%, que se profundizó a 10% el 12 de marzo, y a 13% el 16 de marzo, reflejando el miedo generalizado, la caída en los precios del petróleo y la inminente recesión en Estados Unidos.

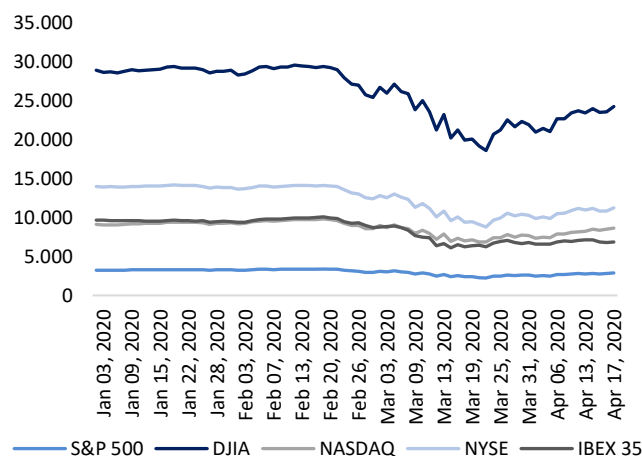


Gráfico 20: Evolución de indicadores bursátiles.

Fuente: Yahoo Finance; **Elaboración:** Global Ratings

Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el Fondo Monetario Internacional, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense se ha apreciado en más de 8%, en términos reales, el yen en 5%, y el euro en 3%¹, aproximadamente.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
mar-19	3.175,61	3,32	683,20	0,77	0,89	6,74	64,95	110,59
abr-19	3.250,98	3,31	679,35	0,77	0,89	6,73	64,46	111,68
may-19	3.362,47	3,36	709,02	0,79	0,90	6,90	65,15	109,58
jun-19	3.195,91	3,29	679,76	0,79	0,88	6,88	63,07	107,75
jul-19	3.300,33	3,29	700,62	0,82	0,90	6,88	63,60	108,66
ago-19	3.454,23	3,39	719,58	0,82	0,90	7,14	66,53	106,49
sep-19	3.469,81	3,39	726,48	0,81	0,91	7,12	64,56	107,96
oct-19	3.387,53	3,34	739,15	0,78	0,90	7,05	64,02	108,87
nov-19	3.514,94	3,40	808,73	0,77	0,91	7,03	64,32	109,39
dic-19	3.285,15	3,31	749,57	0,75	0,89	6,96	62,00	108,61
ene-20	3.418,80	3,38	800,06	0,76	0,90	6,91	63,89	108,40
feb-20	3.527,34	3,43	816,33	0,78	0,91	6,98	67,06	108,67
mar-20	4.053,51	3,44	852,30	0,81	0,91	7,09	78,53	108,38

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional

Fuente: Banco Central Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. La oferta monetaria M1 (cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes), fue de USD 26.137 millones en febrero de 2020, monto que representa un incremento mensual de 1,64%, y una mejora anual de 4,96%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero, que incluye la oferta monetaria (M1) y las captaciones de otras sociedades de depósito, fue de USD 58.187 millones para febrero de 2020, monto 1,03% superior al del mes de enero de 2020, y que

constituye un incremento anual de 8,93%¹⁰. Se espera una contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo, en función de la disminución en los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado.

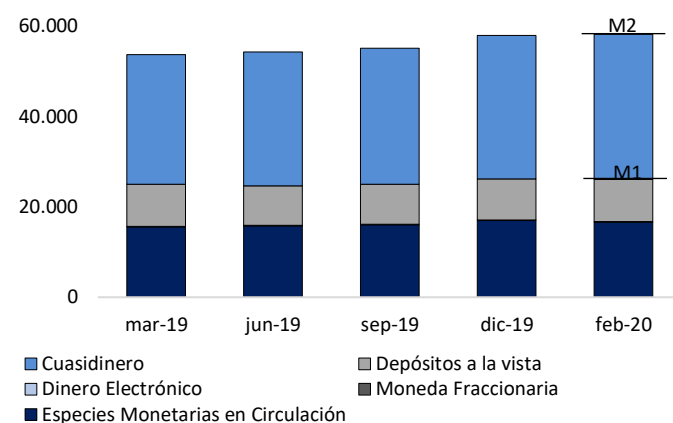


Gráfico 21: Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).

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

Para febrero de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 32.051 millones de captaciones a plazo, monto que superó en USD 172 millones al de enero de 2020, y que supone un aumento anual de 12,40%. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 58,31% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,15% de las captaciones a plazo. El 64,38% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,52% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 12.388, monto que supone un incremento mensual de 3,15% y anual de 0,82%. Los bancos privados captaron el 74,71% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 24,34%¹⁰.

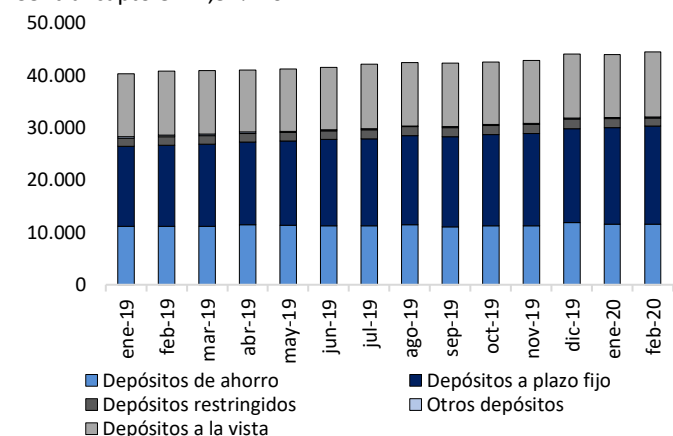


Gráfico 22: Evolución de captaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD).

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

De acuerdo con la Asobanca, se registraron USD 31.279 millones de depósitos en la banca privada durante marzo de 2020, monto que supone una disminución mensual de 2,2% pero un aumento anual de 6,7%. En comparación con febrero, los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,5% y los depósitos a plazo cayeron en

3,4%³⁴, debido a la necesidad de liquidez del sector real. La liquidez del sistema bancario fue de USD 10.000 millones.

El 16 de abril de 2020, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional el proyecto de Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para Combatir la Crisis Sanitaria derivada del Covid 19, que contempla una contribución de trabajadores y sociedades, según sus niveles de ingresos y utilidades. Esto generaría ingresos por USD 908 millones, pero amenaza a la liquidez del sector real, dado que disminuirá el ingreso disponible y desalentará el consumo.

Para febrero de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.874 millones, monto que superó en USD 297 millones al mes de enero, y que representa un crecimiento anual de 12%¹⁰. Según la Asobanca, el saldo total de la cartera de créditos de los bancos privados fue de USD 30.046 millones, con un incremento anual de 8,9% pero una baja mensual de 0,4%. Del crédito total otorgado, el 59% se destinó al sector productivo y el 41% fue para actividades de consumo. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. La tasa de morosidad se mantuvo en niveles del 2,6%, similar a periodos anteriores, pero dada la limitación de liquidez en firmas y hogares, existe una alta probabilidad de que esta incremente a partir de abril.

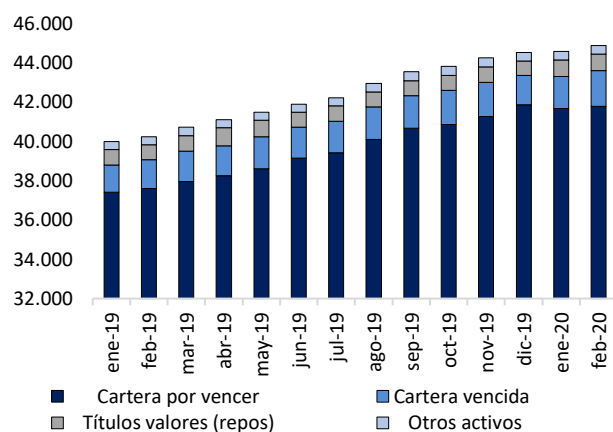


Gráfico 23: Evolución de colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD).

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

El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia³⁵. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

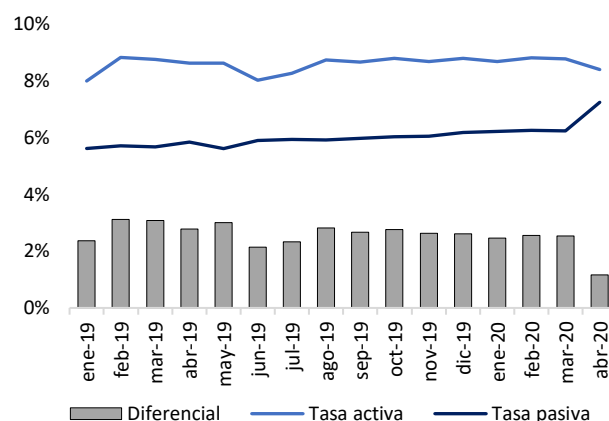


Gráfico 24: Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.

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

Entre marzo y abril de 2020, la tasa de interés activa referencial disminuyó de 8,77% a 8,40%, mientras que la tasa de interés pasiva incrementó de 6,24% a 7,24%, debido a la disminución de los depósitos durante el último mes. Consecuentemente, el diferencial de tasas de interés se contrajo entre marzo y abril de 2020, al pasar de 253 puntos base a 116 puntos base¹⁰.

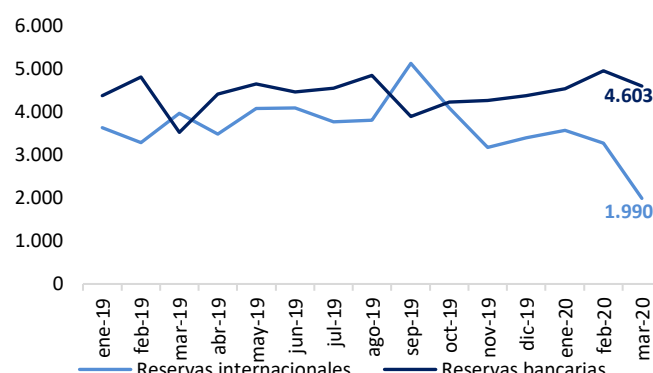


Gráfico 25: Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD).

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

En el marco del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos de las instituciones financieras en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. Al 31 de marzo de 2020 las reservas internacionales alcanzaron los USD 1.990 millones, con una disminución mensual y anual de 39%, y que representa una caída cercana a USD 1.290 millones en cuatro semanas. El monto de reservas internacionales en marzo de 2020 cubrió en 42,51% a los pasivos monetarios de la entidad. Las reservas bancarias en el Banco Central alcanzaron los USD 4.603 millones en marzo de 2020, con una disminución mensual de 7,16%. De esta manera, las reservas internacionales cubrieron en 43,24% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central¹⁰.

³⁴ El Telégrafo. (2020, abril). La banca muestra solvencia para enfrentar shocks de abril y mayo. <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/la-banca-muestra-solvencia-para-enfrentar-shocks-de-abril-y-mayo>

³⁵ El Comercio. (2020, marzo). ¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes? <https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html>

SECTOR EXTERNO SE DETERIORA

Según estimaciones del FMI, el comercio mundial se contraerá en 11% durante 2020, con un mayor impacto en las economías avanzadas, y se recuperará en 8,40% en 2021, con un mayor impulso en las economías emergentes, que son altamente dependientes del sector externo¹.

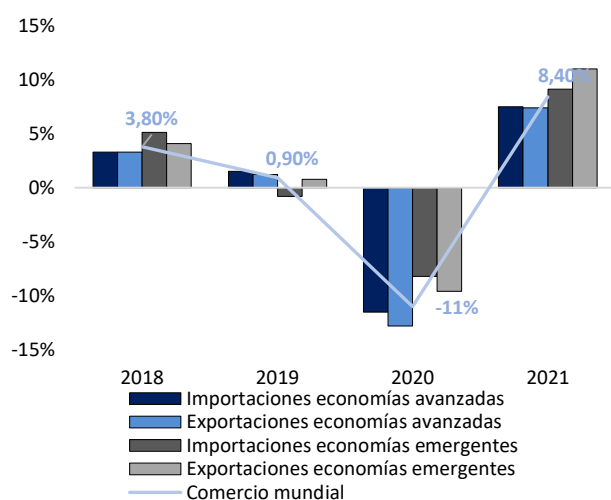


Gráfico 26: Crecimiento de comercio internacional.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; **Elaboración:** Global Ratings

En América Latina se espera una contracción del comercio por el impacto directo de la crisis y la recesión económica de sus socios comerciales³.

	VOLUMEN	PRECIO	VALOR
América Latina y el Caribe	-2,5%	-8,2%	-10,7%
Exportadores de petróleo	-1,8%	-14,1%	-15,9%
Exportadores de minerales	-3,0%	-8,9%	-12,0%
Exportadores de productos agroindustriales	-2,4%	-2,5%	-5,0%
América del Sur	-2,8%	-11,0%	-13,8%

Tabla 3: Variación estimada de exportaciones América Latina y el Caribe

Fuente: CEPAL; **Elaboración:** Global Ratings

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones petroleras representaron el 39% de las exportaciones totales. Entre enero y febrero de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 458 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 244 millones. Las exportaciones totales entre enero y febrero de 2020 fueron de USD 3.732 millones, con un crecimiento interanual de 13%. Las exportaciones petroleras entre enero y febrero de 2020 representaron el 30,76% de las exportaciones totales, con un monto de USD 1.148 millones, que constituye una disminución interanual de 5%, relacionada con la caída en los precios del petróleo. Las importaciones petroleras

alcanzaron USD 1.999 millones entre enero y febrero de 2020, por lo cual la balanza petrolera registró un superávit de USD 486 millones. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un déficit de USD 28,20 millones entre enero y febrero de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 824 millones³⁶. Los productos más representativos dentro de las exportaciones no petroleras fueron las flores naturales, los enlatados de pescado, y los productos mineros.

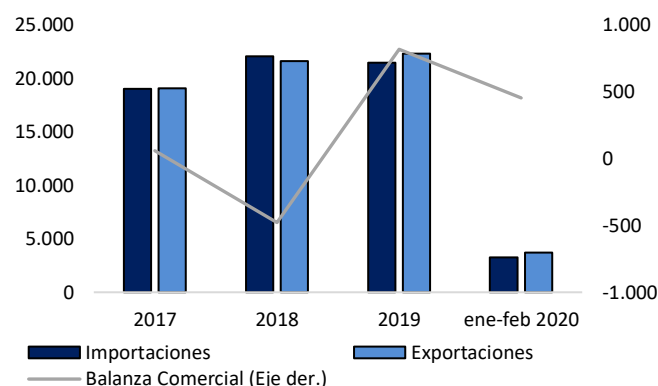


Gráfico 27: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

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

El Colegio de Economistas de Pichincha estima que la exportación de productos ecuatorianos se ha reducido en 30% durante 2020. Uno de los sectores más afectados por la crisis a nivel nacional es el floricultor, con pérdidas aproximadas de USD 40 millones y una disminución de 80% en sus exportaciones hacia sus principales mercados³⁷. En caso de que la cuarentena se prolongue, existe el riesgo de que cosechas de otros productos agrícolas de exportación, como el café, se pierdan³⁸.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

³⁶ Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Evolución de la Balanza Comercial, Enero – Febrero 2020*.

³⁷ Primicias. (2020, abril). *En menos de un año el sector florícola ha perdido USD 80 millones*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/floricola-flores-perdida-emergencia-sanitaria-coronavirus/>

³⁸ El Universo. (2020, abril). *De mantenerse la cuarentena hay riesgo de perder la cosecha del café*.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/19/nota/7817229/cosecha-cafe-produccion-exportacion-30-mas-perdidas-covid-19-pablo>

Sector Comercial

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía. El desarrollo del sector comercial ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar a los mecanismos de comercio tradicionales, que influyen en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual genera oportunidades diversas para el sector. Dada la condición actual en el Ecuador, marcada principalmente por las restricciones a la movilidad decretadas en marzo 2020, el comercio electrónico ha ganado participación y se ha convertido en una oportunidad de crecimiento.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, el sector comercial comprende la venta al por mayor y al por menor de todo tipo de productos, y la prestación de servicios accesorios a la venta de dichos productos³⁹. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de productos intercambiados o mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias.

A partir de la dolarización en el Ecuador, el sector comercial mantuvo un crecimiento sostenido y alcanzó una tasa de variación anual promedio de 3,43% entre 2001 y 2008. Para el año 2008, el aumento de la inversión y el consumo privado impulsaron al sector comercial a obtener un crecimiento máximo de 10,76%. Durante la última década, el sector comercial creció a una tasa promedio de 3,18%. Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo en 0,71%, principalmente debido a la imposición de las salvaguardias y a la estrecha relación del sector con los productos importados. La retracción del comercio se extendió hasta 2016, año en que se evidenció una caída de 3,97% en el PIB del sector⁴⁰.

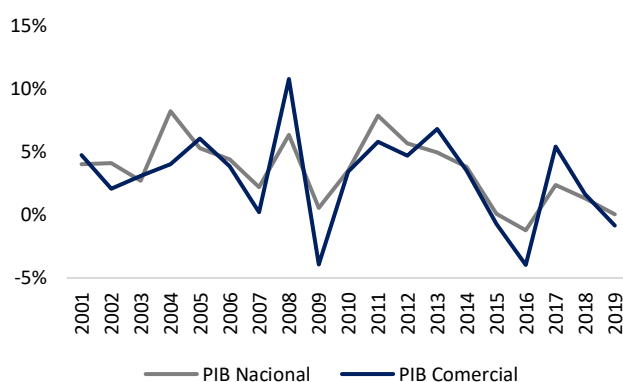


Gráfico 28: Crecimiento anual del PIB real.

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

Para 2017, el sector alcanzó un Producto Interno Bruto nominal de USD 9.960,09 millones y una tasa de crecimiento real de 5,40% frente a 2016, señal de dinamización de la economía y recuperación del consumo privado. Para 2018, el PIB del sector comercial alcanzó los USD 10.163,51 millones en términos nominales, con un crecimiento real de 2,04% en comparación con 2017. Para 2019, el PIB con el cual contribuyó el comercio fue de USD 10.146,24 millones que implica una reducción de 0,17% con respecto al año anterior⁴¹. El crecimiento del sector comercial durante 2017 y 2018 fue superior al de la economía nacional, sin embargo, en los últimos años se ha presenciado una importante reducción de la actividad comercial, lo cual ha disminuido los aportes del sector al crecimiento económico del país.

Durante 2017, el sector comercial mantuvo un crecimiento trimestral sostenido, que alcanzó un máximo de 1,87% al cierre del cuarto trimestre de dicho año. Para el cuarto trimestre de 2018, el PIB comercial del Ecuador alcanzó los USD 2.574,79 millones (USD 1.839,95 millones en términos constantes), lo cual representa una leve disminución de 0,94% frente al mismo periodo de 2017, y de 0,22% en comparación con el tercer trimestre de 2018. Al cuarto trimestre de 2019, el Valor Agregado Bruto alcanzó un monto de USD 2.501,41 millones en términos nominales, que representa una disminución de 0,3% con respecto al trimestre anterior y una variación anual decreciente de 0,76%. Su recaída contribuyó de manera negativa (-0,11) a la variación interanual del PIB del año 2019.

Esta evolución está relacionada con la desaceleración de la actividad económica de varios sectores, ya que su estructura es el resultado de la suma de los márgenes comerciales⁴¹. Adicionalmente, este sector se ha visto gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. De acuerdo con Iván Ontaneda, ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversión y Pesca, las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones en la primera semana de inactividad y se estima que llegaron a USD 884 millones al cierre del mes de marzo. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas han sido paralizadas. La mayoría de los pedidos de exportación y las órdenes de compra han sido canceladas, lo cual ha impactado en gran medida en la cadena de suministros involucrados en el sector de exportaciones⁴², que ha presentado problemas de iliquidez, debido al incumplimiento de los pagos, especialmente aquellos provenientes de Asia. Las industrias más afectadas son la bananera y camaronera, que vendieron su producto a China, entre enero y noviembre de 2019, por USD

³⁹ INEC. *Manual de Usuario CIIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme*. http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Poblacion_y_Demografia/CPV_aplicativos/modulo_cpv/CIIU4.0.pdf

⁴⁰ Banco Central del Ecuador. (2019, octubre). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 1010, 2000.I – 2019.IV*.

⁴¹ BCE Boletín Enero 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1339-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-decreci%C3%B3-01-en-el-tercer-trimestre-de-2019>

⁴² Rueda de prensa (Mar 24, 2020). *Iván Ontaneda, ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca*.

1.925 millones y USD 211 millones, respectivamente⁴³. El sector florícola también está dentro de los más afectados.

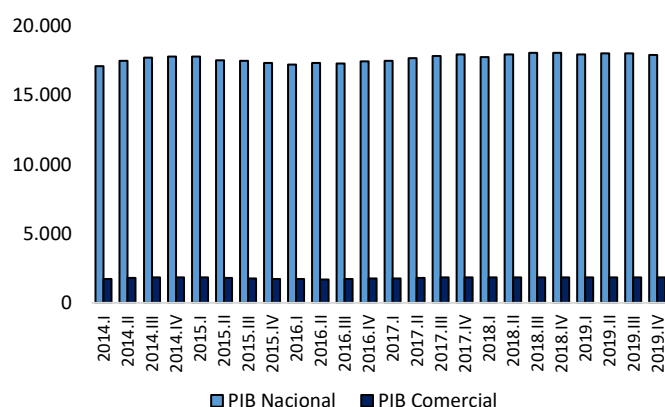


Gráfico 29: Evolución trimestral del PIB real (USD millones).

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

Entre 2000 y 2007, el comercio mantuvo una participación de 10,92% dentro del PIB nacional, consolidándose como el tercer sector con más importancia en la economía del país. Para 2008, el sector representó el 10,94% de la economía, y, a partir de entonces, la participación de este sector dentro del PIB nacional se mantuvo relativamente estable, con una ligera tendencia a la baja. Para 2015, el comercio representó el 10,21% del PIB nacional, y para 2016 esta participación se contrajo a 9,93% del PIB. Al cierre de 2017, la participación del sector comercial dentro del PIB nacional fue de 10,22%. Esto convirtió al comercio en el segundo sector con mayor participación dentro de la economía nacional en el último año, después de la industria manufacturera. Al cierre de 2018, el sector comercial fue el tercer sector más grande, con una participación de 10,26% dentro del PIB nacional. Para 2019, la participación del sector comercial dentro del PIB real nacional fue de 10,16%, antecedido por el sector manufacturero y precedido por el de enseñanzas y servicios de salud y el de construcción, con participaciones de 8,92% y 8,17%, respectivamente⁴⁰.

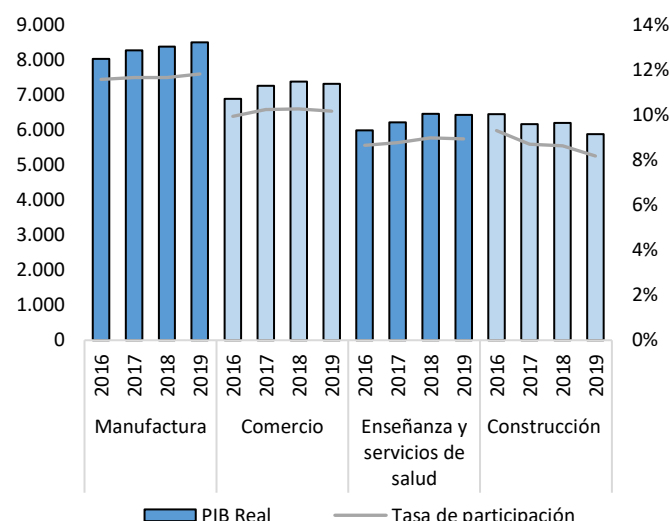


Gráfico 30: Evolución PIB y participación por sector

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

Adicionalmente, durante el 2018, las ventas alcanzadas por las empresas ecuatorianas fueron de USD 151.003 millones, monto que superó en 38% al PIB nacional de 2018, y representó un incremento de 4,1% en comparación con las de 2017. Las ventas del sector de comercio al por mayor y menor durante 2018 crecieron en 7,6% en comparación con las de 2017, y alcanzaron los USD 68.020,40 millones. Entre los productos con mayores ventas dentro del sector comercial se encontraron los enseres domésticos, los alimentos y bebidas, los automotores, entre otros. No obstante, el volumen de ventas todavía no iguala al nivel de crecimiento previo al 2014, cuando la facturación a nivel nacional crecía a una tasa aproximada de 8%⁴⁴.

Entre enero y septiembre de 2019, los negocios que comercializan productos de primera necesidad registraron un aumento en la facturación del 7,51% frente al mismo periodo de 2018. No obstante, a pesar de que los negocios que comercializan artículos electrónicos, electrodomésticos, ropa, zapatos, accesorios y otros gravados con IVA arrancaron bien el año, a partir de junio registraron una caída en sus ventas. Entre enero y septiembre de 2019, las ventas de este tipo de negocios se contrajeron en 0,67% frente al mismo periodo de 2018. Se estima que, durante el mes de octubre de 2019, las ventas de distintos sectores cayeron en aproximadamente 36%, producto del paro nacional que restringió el comercio a nivel nacional. Actualmente, la situación del sector comercial es compleja debido a la restricción en la movilidad impuesta por la emergencia sanitaria en marzo de 2020. De acuerdo con la Cámara de Comercio de Guayaquil, las pérdidas del sector comercial superan los USD 3.526 millones a causa de la paralización. No obstante, se ha evidenciado un crecimiento significativo en las ventas a través de herramientas de comercio

⁴³ El Universo (2020, marzo 7). Il liquidez, el "síntoma" del sector exportador ecuatoriano provocado por el coronavirus. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/07/nota/7770504/coronavirus-china-pagos-exportaciones-ecuador-ministerio-produccion>

⁴⁴ El Universo. (2019, marzo 4). Ventas de las empresas crecieron 4,1% en 2018 en Ecuador. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/03/04/nota/7216916/ventas-empresas-crecieron-41-2018>

electrónico como aplicaciones móviles y páginas web, principalmente relacionados con artículos de primera necesidad.

Para el año 2019 hubo un incremento del 8% del monto promedio de las utilidades que entregaron las empresas a sus trabajadores. Las empresas relacionadas con el sector comercial fueron el principal impulso para este crecimiento, especialmente las de consumo masivo, automotriz y farmacéuticos. El promedio de utilidades de 119 empresas específicamente incrementó de USD 3.539 en 2018 a USD 3.993 en 2019⁴⁵.

Para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo, el INEC utiliza el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional. Para esto, se utiliza un indicador estadístico que mide el comportamiento de las ventas corrientes en un mes determinado, comparado con las ventas del mismo mes, pero de un período base (Año 2002=100)⁴⁶. Para enero de 2020, el Índice de Nivel de Actividad Registrada del comercio al por mayor y menor se ubicó en 103,75 puntos, cifra que representa un incremento interanual de 11,41% y una recuperación mensual de 8,49%. Se espera que los niveles de actividad del sector comercial a partir de marzo de 2020 se deterioren como consecuencia de la paralización económica.

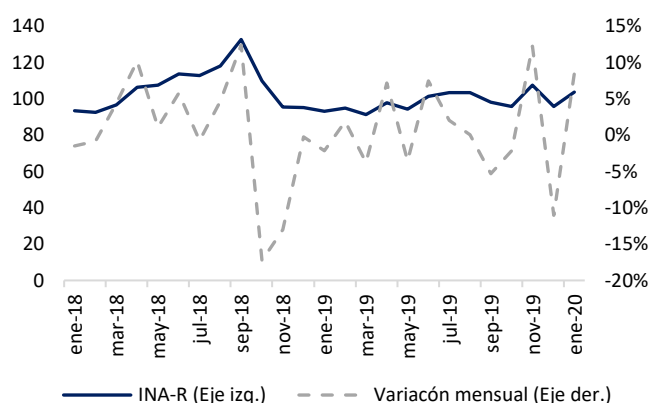


Gráfico 31: INA-R del sector Comercio al por mayor y menor
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings.

Para enero de 2020, el Índice de Confianza del Consumidor, que mide el grado promedio de optimismo del consumidor ecuatoriano, evidenció una disminución mensual de -0,2 puntos, alcanzando un valor de 37,0⁴⁷. Esto representa una disminución de 1,1% frente a enero de 2019.

En cuanto al mercado laboral, el último año reflejó estabilidad en el nivel de empleo del sector. El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con el comercio al por mayor y menor,

se ubicó en 87,58 puntos en enero de 2020⁴⁸. A pesar de la implementación de nuevas tecnologías de comercialización, existió estabilidad de los puestos de trabajo durante el último año. En un futuro, los puestos de empleo en el sector comercial demandarán capacidades relacionadas con la tecnología, el análisis de grandes bases de datos (*big data*), la inteligencia artificial y el manejo de redes sociales, lo cual se relaciona directamente con el marketing digital y el comercio electrónico.

Por otro lado, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de comercio al por mayor y menor, se ubicó en 88,59 en el mes de enero de 2020⁴⁸. Este valor constituye un aumento de 6,48 % con respecto al mes de diciembre de 2019. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de comercio al por mayor y menor, fue de 100,94 en el mes de enero de 2020⁴⁸, cifra que constituye una disminución de 8,29% frente a diciembre de 2019.

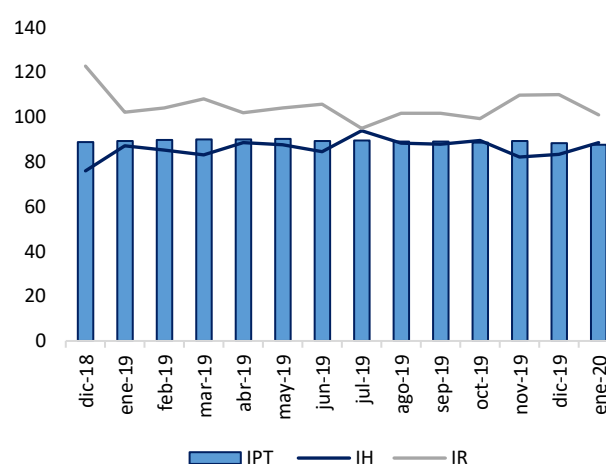


Gráfico 32: Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones (comercio al por mayor y menor)

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Para diciembre de 2019, el 17,93% de la población empleada del país se ocupó el sector comercial⁴⁹. Esto lo consolidó como el segundo sector con mayor generación de empleo en el país, antecedido únicamente por el sector de la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. Para marzo 2020 a nivel nacional, 253.000 empleados pasaron a una modalidad de trabajo en casa y 1.572 compañías aplicaron la suspensión de la jornada laboral, de las cuales 361 pertenecen al sector comercial⁵⁰.

SECTOR	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Agricultura, ganadería, caza, y silvicultura y pesca	30,11%	29,77%	29,68%	29,41%
Comercio	17,52%	18,30%	18,55%	17,93%

⁴⁵ El Comercio. (2019, 13 Abril). *Empresas reparten más utilidades este 2019 en Ecuador*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/empresas-reparticion-utilidades-ecuador-negocios.html>

⁴⁶ Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de:

<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

⁴⁷ Banco Central del Ecuador. (2020, enero). *Índice de Confianza del Consumidor ICC- No. 111*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/320-Adiscretionary%20%7B-%7D%7B%7D%7B%7D%7B%7Dndice-de-confianza-del-consumidor>

⁴⁸ INEC. (2019, septiembre). *Histórico IPT – IH – IR*.

<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

⁴⁹ INEC. (2019). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2018*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-diciembre-2018/>

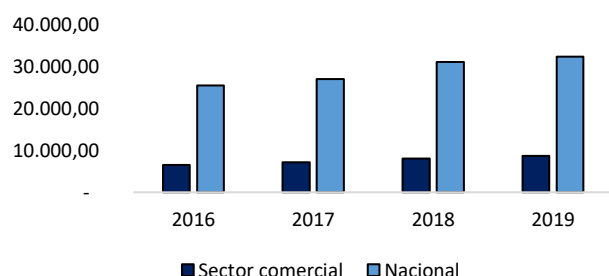
⁵⁰ El Universo (2020, marzo 23). *2000 empresas pararon o redujeron su trabajo por coronavirus en Ecuador*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/22/nota/7791549/jornada-laboral-trabajadores-sueldos-reduccion-suspension>

SECTOR	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Manufactura	10,48%	10,26%	9,99%	10,32%
Construcción	6,15%	5,80%	5,76%	6,08%
Enseñanza y servicios sociales y de salud	6,50%	6,45%	6,60%	6,69%
Otros	29,24%	29,43%	29,42%	29,56%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

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

En cuanto al financiamiento del sector, durante el cuarto trimestre de 2019, del total de empresas que operaron en el sector comercial, el 17% solicitó un crédito, convirtiéndolo en el mayor solicitante de crédito en el país, seguido de las industrias, con una demanda de 13%. El 26% de las empresas grandes que operan en el sector comercial demandaron crédito durante el cuarto trimestre, comparado con el 11% de las pymes y el 5% de las microempresas. Del monto total de crédito otorgado a empresas del sector comercial, el 76% fue destinado para capital de trabajo, el 11% a la inversión y adquisición de activos, el 8% a la reestructuración y pago de deudas, y el 5% a operaciones de comercio exterior. Dentro de las empresas que no solicitaron crédito el 38% fue porque no necesitó crédito, el 37% de las empresas se financiaron con recursos propios, el 16% ya posee un crédito vigente y el 4% debido al entorno macroeconómico nacional.⁵¹

A diciembre de 2018, el volumen de crédito otorgado por instituciones financieras públicas y privadas a las empresas del sector comercial alcanzó los USD 8.069,13 millones⁵². Esto constituye un incremento de 12,50% con respecto a 2017. Asimismo, este monto representa el 25,89% del crédito total colocado entre enero y diciembre de 2018 a nivel nacional. Para 2019, el crédito colocado en el sector comercial ascendió a USD 8.717 millones, monto que representa el 26,83% del total colocado a nivel nacional, y que supone un incremento de 8,04% con respecto al año anterior.

**Gráfico 33:** Volumen de crédito colocado (millones USD)**Fuente:** Superintendencia de Bancos del Ecuador;**Elaboración:** Global Ratings

⁵¹ Banco Central del Ecuador. *Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito – Tercer trimestre 2019*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito>

⁵² Superintendencia de Bancos. Volumen de crédito. http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327 - Datos de Enero-octubre 2019

Debido a los incidentes provocados por el Covid-19 y la consecuente crisis global, se esperan índices económicos aún más desfavorables para todos los sectores de la economía incluyendo el comercial. En marzo de 2020, los Directorios Ejecutivos del Banco Mundial y la Junta de Directores de la Corporación Financiera Internacional acordaron aumentar a USD 14.000 millones el paquete de desembolso acelerado para ayudar a las empresas y los países más afectados por la pandemia. El IFC aumentará el paquete de financiamiento afín al Covid-19 de USD 6.000 millones a USD 8.000 millones, de los cuales USD 2.000 millones serán destinados concretamente al área comercial. El principal objetivo es asistir a las pequeñas y medianas empresas involucradas en la cadena de suministro a nivel internacional⁵³.

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

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

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

⁵³ Banco Mundial. (2020, Marzo 17). *La respuesta del Grupo Banco Mundial a la COVID-19 aumenta a USD 14 000 millones para ayudar a sostener las economías y proteger el empleo*. <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/03/17/world-bank-group-increases-covid-19-response-to-14-billion-to-help-sustain-economies-protect-jobs>

sectores de la economía; no obstante, depende del tipo de producto o servicio que se comercialice.

De acuerdo con el ranking anual emitido por Ekos realizado a través de las ventas anuales al cierre del 2018, MARCIMEX S.A. ocupa el segundo lugar en el mercado en el que desenvuelve sus actividades.

POSICIÓN	COMPAÑÍA	INGRESOS 2018 (millones USD)
1	Compañía General de Comercio y Mandato S.A.	207,78
2	Marcimex S.A.	199,12
3	Unicomer del Ecuador S.A.	197,09
4	La Ganga S.A.	182,77
5	Induglob S.A.	157,43
6	ICESA S.A.	151,72
7	Mabe Ecuador S.A.	126,93
8	Crecoscorp S.A.	126,56
9	Industria Nacional de Ensamblaje S.A. INNACENSA	73,31
10	Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda. (JAHER)	66,78

Tabla 5: Ranking de empresas – comercio al por mayor

Fuente: EKOS; **Elaboración:** Global Ratings

Por otro lado, es importante mencionar que uno de los sectores que se ha podido beneficiar con el cambio de la matriz productiva,

La Compañía

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

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

impulsado por el gobierno ecuatoriano, es la industria de los electrodomésticos (refrigeradoras, cocinas, lavadoras y secadoras) porque buscan equipos eficientes en el uso de la energía y que causen el menor impacto ambiental posible. Un ejemplo, es el sector ensamblador de electrodomésticos que se encuentra en proceso de transición, para dejar de ser ensamblador y convertirse en fabricante de productos para el hogar con desarrollo de tecnologías propias. Actualmente, se ensamblan en Ecuador electrodomésticos para marcas internacionales como Whirlpool, Premium y General Electric.⁵⁴

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

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que MARCIMEX S.A. mantiene una excelente posición en su sector a pesar de la fuerte competencia.

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

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

⁵⁴ <http://www.proecuador.gob.ec/sector6-1/>

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

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

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

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Consensocorp S.A.	Ecuatoriana	19.999.999,00	100%
Jaramillo Crespo Álvaro	Ecuatoriana	1,00	0%
Total		20.000.000	100,00%

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

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

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	Ecuador	3.821.589	15,50%
Jaramillo Crespo Marcelo	Ecuador	1.814.959	7,36%
Jaramillo Tamariz María De Lourdes	Ecuador	1.754.725	7,12%
Jaramillo Tamariz Juan Pablo	Ecuador	1.754.723	7,12%
Jaramillo Crespo Juana Catalina	Ecuador	1.369.041	5,55%
Alianzcorp Cía. Ltda.	Ecuador	1.225.806	4,97%
Centeniorcorp Cía. Ltda.	Ecuador	1.225.805	4,97%
Consignacorp Cía. Ltda.	Ecuador	1.225.805	4,97%
Vendimiacorp Cía. Ltda.	Ecuador	1.225.805	4,97%
Jaramillo Gasparutti Santiago Daniel	Ecuador	1.114.795	4,52%
Crespo Jaramillo María Verónica	Ecuador	1.070.203	4,34%
Crespo Jaramillo María Gabriela	Ecuador	890.053	3,61%
Jaramillo Vega Rosana María	Ecuador	650.291	2,64%
Jaramillo Vega Ana Karina	Ecuador	585.223	2,37%
Jaramillo Vega Pablo Daniel	Ecuador	532.605	2,16%
Jaramillo Vega Marcelo Javier	Ecuador	390.232	1,58%
Jaramillo Vintimilla Juan Pablo	Ecuador	356.735	1,45%
Jaramillo Vintimilla Pedro Jose	Ecuador	356.735	1,45%
León Crespo Martín Andrés	Ecuador	356.734	1,45%
León Crespo Sofía Verónica	Ecuador	356.734	1,45%
Espinosa Crespo David Andrés	Ecuador	297.873	1,21%
Espinosa Crespo Juan Francisco	Ecuador	297.873	1,21%
Espinosa Crespo María Belén	Ecuador	297.873	1,21%
Roca Jaramillo Diego Moisés	Ecuador	178.367	0,72%
Roca Jaramillo Jorge Mateo	Ecuador	178.367	0,72%
Roca Jaramillo María Eugenia	Ecuador	178.367	0,72%
Roca Jaramillo Pablo	Ecuador	178.367	0,72%
Battaller Jaramillo Alejandro	España	130.065	0,53%
Jaramillo Torres Matías	Ecuador	123.876	0,50%
Jaramillo Torres Rafaela	Ecuador	123.876	0,50%
Vega Jaramillo Daniel	Ecuador	97.567	0,40%
Vega Jaramillo Juan Andrés	Ecuador	97.567	0,40%
Jaramillo Malo Agustín	Ecuador	97.531	0,40%
Jaramillo Malo Elena	Ecuador	97.531	0,40%
Jaramillo Malo Marcelo Nicolas	Ecuador	97.531	0,40%
Jaramillo Malo Martín	Ecuador	97.531	0,40%
Total		24.648.760	

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

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

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jaramillo Tamariz Juan Pablo	Ecuatoriana	497.410	41%
Jaramillo Tamariz María	Ecuatoriana	476.958	39%
Jaramillo Vintimilla Juan Pablo	Ecuatoriana	57.952	5%
Jaramillo Vintimilla Pedro José	Ecuatoriana	57.952	5%
Roca Jaramillo Diego Moisés	Ecuatoriana	34.089	3%
Roca Jaramillo Jorge Mateo	Ecuatoriana	34.089	3%
Roca Jaramillo María Eugenia	Ecuatoriana	34.089	3%
Roca Jaramillo Pablo	Ecuatoriana	34.089	3%
Total		1.226.628	100%

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

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

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Gasparutti Bravo María Elena	Ecuatoriana	272.584	22%
Jaramillo Crespo Álvaro	Ecuatoriana	817.752	67%
Jaramillo Gasparutti Santiago	Ecuatoriana	136.291	11%
Total		1.226.627	100%

Tabla 9: Composición accionarial Centeniorcorp Cía. Ltda.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Crespo Jaramillo Gabriela	Ecuatoriana	265.853	22%
Crespo Jaramillo Verónica	Ecuatoriana	245.425	20%
Espinosa Crespo David Andrés	Ecuatoriana	34.045	3%
Espinosa Crespo Juan	Ecuatoriana	34.045	3%
Espinosa Crespo María Belén	Ecuatoriana	34.045	3%
Jaramillo Crespo Juana	Ecuatoriana	490.651	40%
León Crespo Martín Andrés	Ecuatoriana	61.281	5%
León Crespo Sofía Verónica	Ecuatoriana	61.281	5%
Total		1.226.626	100%

Tabla 10: Composición accionarial Consignacorp Cía. Ltda.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jaramillo Crespo Marcelo	Ecuatoriana	367.991	30%
Jaramillo Vega Ana Karina	Ecuatoriana	214.659	17%
Jaramillo Vega Marcelo Javier	Ecuatoriana	214.659	17%
Jaramillo Vega Pablo Daniel	Ecuatoriana	214.659	17%
Jaramillo Vega Rosana María	Ecuatoriana	214.659	17%
Total		1.226.627	100%

Tabla 11: Composición accionarial Vendimiacorp Cía. Ltda.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los accionistas han demostrado un alto compromiso con la empresa, situación que se ve demostrada por el incremento patrimonial realizado en el 2016. Por otra parte, es importante mencionar que los accionistas han delegado la administración de la compañía a un grupo humano de amplia experiencia quienes junto a la implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo generan un funcionamiento adecuado de la compañía.

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

presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

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

EMPRESA	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Cuarmuebles S.A.	2.274.750	3.033.000	75%

Tabla 12: Aporte de capital en compañías

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Agroracarsa Agrícola Racar S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Otros cultivos de hortalizas de hoja o de tallo, espinaca, lechuga, berros, apio, perejil, acelga, etcétera.
Austromar S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Explotación de criaderos de camarones, criaderos de larvas de camarón.
Blancandina S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Venta al por mayor de diversos productos sin especialización.
Compañía de Transportes Enerch S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Todas las actividades de transporte de carga por carretera, incluido en camionetas de: troncos, ganado, transporte refrigerado, carga pesada, carga a granel, incluido el transporte en camiones cisterna, automóviles, desperdicios y materiales de desecho, sin recogida ni eliminación.
Cuarmuebles S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Fabricación de muebles de otros materiales y sus partes para cualquier uso como: sillas y asientos de jardín.
Cybersur S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Servicios de asesoramiento, orientación y asistencia operativa a las empresas y a la administración pública en materia de: diseño de métodos o procedimientos contables, programas de contabilidad de costos y procedimientos de control presupuestario.
Entecsur Ensambladora Tecnológica del Sur S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Fabricación de pequeños aparatos y accesorios manuales de cocina accionados a mano para preparar, acondicionar o servir alimentos.
Induglob S. A.	Consensocorp S.A.	Activa	Fabricación de semiconductores, condensadores electrónicos, microprocesadores, tableros de circuitos impresos y tableros sin imprimir, incluido la carga de componentes en tableros de circuitos impresos y otros componentes para aplicaciones electrónicas de electrodomésticos.
Ingeniomotors S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y autocaravanas, vehículos para todo terreno, incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas.
Novaholding S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Actividades de sociedades de cartera, es decir, unidades tenedoras de activos de un grupo de empresas filiales y cuya actividad principal consiste en la propiedad del grupo.
Serincor S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	Actividades de agentes y corredores de seguros que venden, negocian u

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Serviandina S.A.	Consensocorp S.A.	Activa	ofertan contratos de anualidades y pólizas de seguros y reaseguros. Actividades de prestación de una serie de servicios administrativos de oficina corrientes, como recepción, planificación financiera, facturación y registro, personal y distribución física y logística, a cambio de una retribución o por contrato.

Tabla 13: Compañías relacionadas por accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Ingeniomotors S.A.	Feicán Carrasco Rubén Andrés	RL
El Hato Feican Carrasco Cía. Ltda.	Feicán Carrasco Rubén Andrés	Presidente
Hacienda San Galo Burgay Cía. Ltda.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Novaholding S.A.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Centeniocorp Cía. Ltda.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Wayrapampa Cía. Ltda.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Girasolcorp S.A.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Consensocorp S.A.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	RL
Agrícola Cadulagro Cía. Ltda.	Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	SRL

Tabla 14: Compañías relacionadas por administración

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

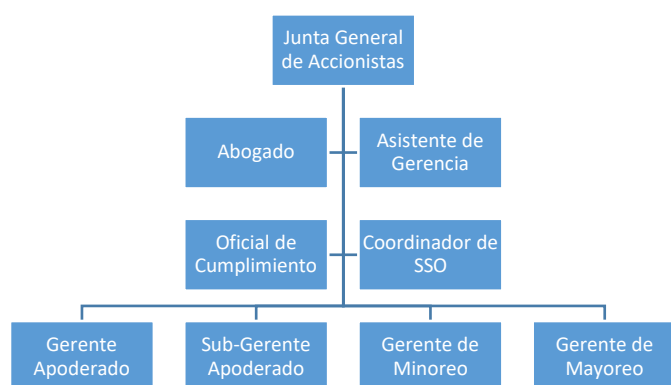
El gobierno, la dirección y la administración de la sociedad, está a cargo de la Junta General de Accionistas, del Gerente Apoderado y del Sub-Gerente Apoderado.

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

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

La Junta General elegirá al Sub-Gerente Apoderado de la Sociedad, quien no precisa ser accionista de la compañía para ejercer dicho cargo. Será elegido para el desempeño de sus funciones por el tiempo de dos, pudiendo luego ser reelegido indefinidamente.

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

**Gráfico 34:** Estructura organizacional

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

Al cierre de febrero de 2020 MARCIMEX S.A. cuenta con un total de 1.494 empleados registrados con contratos indefinidos, el 8% superior a los empleados contratados en octubre de 2019, siendo el mayor incremento en el área financiera, cartera y crédito. La compañía considera a sus colaboradores de un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de los casos, los mismos que se distribuyen en diferentes áreas. Por otro lado, es necesario mencionar que la compañía no mantiene sindicatos ni asociaciones de empleados que puedan influir en el desenvolvimiento de ésta.

DEPARTAMENTO	NÚMERO DE EMPLEADOS
Abastecimiento y Distribución	108
Asesoría Legal	1
Auditoría	2
Crédito, Cartera y Finanzas	378
Administración motos	1

DEPARTAMENTO	NÚMERO DE EMPLEADOS
Postventa motos	6
Gerencia General	2
Mayoreo	8
Mercadeo	58
Nuevos negocios rentables	2
Servicios Organizacionales	115
Talento Humano y Valores	22
Tecnología de la Información	23
Ventas Retail	768
TOTAL	1.494

Tabla 15: Número de trabajadores

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

Adicionalmente, la compañía cuenta con 60 personas con capacidades especiales representando el 4% del total de empleados cumpliendo con lo establecido en la normativa laboral vigente.

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

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que MARCIMEX S.A. mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación, fomentando el desarrollo del capital humano.

BUENAS PRÁCTICAS

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

El grupo directivo posee las siguientes instancias:

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

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

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la presencia de directorio no estatutario a nivel de grupo, junto a lineamientos de Buen Gobierno Corporativo, muestran solidez en el manejo de la compañía.

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

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un proceso judicial laboral por una cuantía de USD 4.697,25; dos procesos por acusación particular por presunta violación a la Ley Orgánica de Defensa del Consumidor que se encuentran a la espera de que se fije la fecha de la audiencia por una cuantía

aproximada de USD 100 mil y un proceso legal por reclamo por publicidad abusiva sin cuantía determinada y a la espera de que se fije la fecha de la audiencia.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos, bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

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

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

Los productos fabricados se comercializan a través de la red de MARCIMEX S.A., que también incluye algunas líneas nacionales importantes como son: muebles de hogar, colchas y edredones, cuadros y otros similares. Junto a ello, deciden completar las líneas de importación con algunos productos enfocados al agro, artículos de computación y motos. Todo con la idea de dar un servicio integral al cliente.

LÍNEA DE PRODUCTO	PRODUCTO
Línea Blanca	Cocinas, refrigeradoras, lavadoras, secadoras, aires acondicionados
Línea Café	Equipos de audio y video
Hogar	Accesorios y utensilios para el hogar
Muebles	Muebles de sala, comedor, dormitorio y cocina
Equipos de Computación	Laptops, desktops y complementos
Campo/Agricultura	Implementos para la agricultura
Automotriz	Motocicletas

Tabla 16: Líneas de productos

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

A la fecha del presente informe, la empresa cuenta con 76 agencias enfocadas al canal minorista, con más de 300.000 clientes.

PROVINCIA	LOCALES
Guayas	19
Manabí	12

PROVINCIA	LOCALES
Los Ríos	7
El Oro	6
Azuay	4
Loja	4
Pichincha	4
Esmeraldas	3
Santo Domingo de los Tsáchilas	3
Tungurahua	3
Cotopaxi	2
Imbabura	2
Santa Elena	2
Bolívar	1
Cañar	1
Chimborazo	1
Napo	1
Pastaza	1
Total	76

Tabla 17: Distribución de las agencias

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

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

AGENCIAS MAYORISTAS
Ambato
Cuenca
Guayaquil
Loja
El Oro
Portoviejo
Quevedo
Quito
Riobamba
Santo Domingo de los Tsáchilas
Machala

Tabla 18: Distribución de agencias de mayoreo

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

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

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

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

Tabla 19: Ventas por cliente mayorista

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

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

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

Alrededor del 80% de las ventas por este canal son a crédito. Las condiciones son de hasta 24 meses plazo con un plazo promedio de 18 meses. Se exige una cuota de entrada y garante de acuerdo con el perfil del cliente que es analizado por un comité de crédito de MARCIMEX S.A.

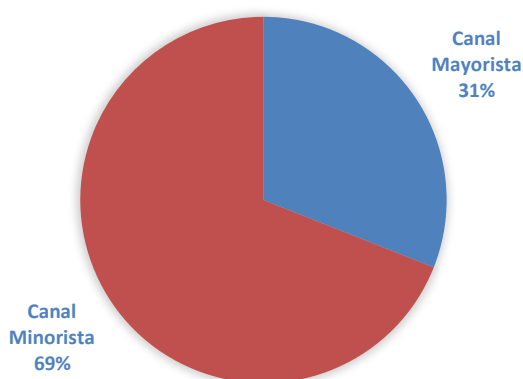


Gráfico 35: Participación de ventas

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

Para las ventas se aplican ciertas políticas de crédito, cada jefe de agencia tiene autonomía para otorgar crédito hasta una cuota mensual de pago de USD 170. Superado este monto se accede a otras instancias de aprobación centralizada, que analiza buró de crédito, tipo de vivienda y capacidad de pago de la cuota mensual. La gestión de cobranza se hace con cobradores que realizan su

trabajo en el terreno. Para el caso de cartera vencida de mayor antigüedad se acude a procedimientos de centro de atención telefónica y en casos extremos, a requisición de los bienes adquiridos.

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

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

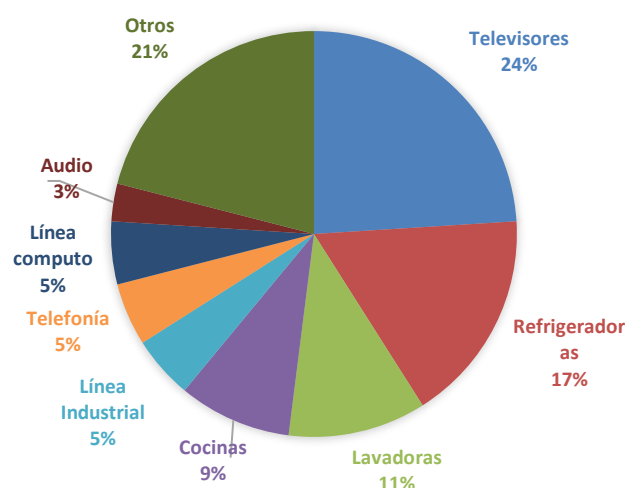


Gráfico 36: Participación por la línea de producto

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

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

PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
Induglob S.A.	18,34%
LG Electronic Panamá S.A.	18,07%
Corporación ENSAB Industria Ecuatoriana Ensambec S.A.	9,87%
Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA	8,66%
Samsung Electronic Samsung	5,68%
Grupocool S A	3,86%
Sony Inter American S A	3,38%
Conecel S.A.	2,87%
Mabe Ecuador S.A.	2,14%
Varios	13,56%
Total	100,00%

Tabla 20: Principales proveedores

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

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

FORTALEZAS	DEBILIDADES
- Trayectoria de más de 68 años en el negocio con amplia experiencia y conocimiento del mercado de importación y comercialización de electrodomésticos. - Presencia nacional de tiendas y de clientes mayoristas, en provincias, sin concentrarse en Quito y Guayaquil que es donde existe mayor competencia. - Distribuidor exclusivo de la marca Indurama para el canal mayorista. - Facilidades de financiamiento acorde a las necesidades del cliente.	- Políticas de crédito más rígidas respecto a las de la competencia. - Demoras en negociaciones logísticas debido a que ciertos proveedores de la compañía no se encuentran en la ciudad de Cuenca, generando que el contacto con proveedores sea menos intenso que la competencia.

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
- Profundizar aún más la gama de productos vendidos a clientes mayoristas con una explotación más detallada del mix de productos de cada marca distribuida. - Explotar la venta de electrodomésticos de marca propia.	- Potencial incremento de medidas de control por parte del Gobierno a tasas de financiamiento del segmento de consumos y comercial. Al igual que la aplicación de nuevas medidas arancelarias. - Potencial incremento de índices de desempleo y disminución de capacidad adquisitiva de clientes.

Tabla 21: FODA

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

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, manejando portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como líder en el sector donde desarrolla sus actividades.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

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

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

contrato de compra venta con reserva de dominio y dación en pago a favor de la compañía.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal e, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y

Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a organizaciones vinculadas.

Cabe mencionar que en el caso de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX S.A., no existen cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Administradora de Fondos y Fideicomisos

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

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

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

Con fecha 29 de diciembre de 2011 con resolución N° SC.IMV.DJV.DAYR.G.11.0007445 otorgada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la disminución del Capital Suscrito y Pagado, quedando éste en la suma de USD 400.000,00 y un Capital autorizado por USD 800.000,00.

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

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

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

NOMBRE	NACIONALIDAD	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Fartupsa S.A.	Ecuador	799.997	99,9996%
Meneses Gómez Otón Juan Adolfo	Ecuador	3	0,0004%
Total		800.000	100%

Tabla 22: Composición accionarial

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

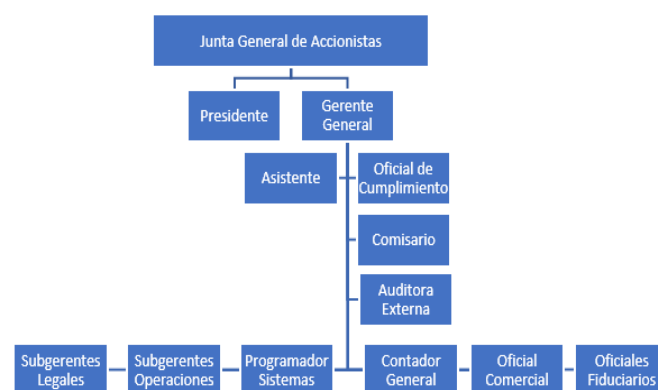


Gráfico 37: Organigrama

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

Se aclara que la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. a la presente fecha no administra Fondos de Inversión, para la administración de fiedcomisos cuenta con personal de carácter principal y administrativo.

CARGO	NOMBRE
Presidente	Otón Meneses Gómez
Gerente General	Francisco Vélez Arizaga
Gerente de Contabilidad	Juan Valencia Barrera
Sub Gerente de Operaciones y Oficial de Cumplimiento	Catherine Berrone Aparicio
Jefe de Sistemas	Joffre Solano
Subgerente Legal	Patricia Vélez Yerovi
Subgerente Legal	Mariela Vega Franco
Oficial Comercial y de Negocios Fiduciarios	Maria de Lourdes Garaicoa Burgos
Oficial de Negocios Fiduciarios	Yasmín Haro Molinero
Oficial de Negocios Fiduciarios	Maria Pía Romero Moreno
Oficial de Negocios Fiduciarios	Johana Elizalde Guadalupe

Tabla 23: Principales funcionarios

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

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

El recurso de Software para el sistema operativo cuenta con dos servidores con CentOS 6 que es de Licencia Gratuita.

Sistema de Gestión de Datos para la gestión, administración y resguardo de la información se utiliza el Motor de Base de Datos Oracle 11g, Versión Licenciada Estándar One.

El antivirus y Firewall que cuenta el servidor para el resguardo y confidencialidad de la información de Base de datos y DHCP es ClamAV Free.

Fartupsa S.A. en su calidad de accionista principal del 99,99%, provee las estaciones de trabajo y licenciamientos a la Administradora de Fondos y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.

El sistema operativo que mantiene la fiduciaria es Windows Profesional 7 x32 bits Licenciado y el software de oficina son paquete Microsoft Office Hogar y Pequeña Empresa 2010, antivirus Kaspersky EndPoint Security 10.

El sistema para la administración del negocio es Gestor 2003 – Compilador de Form 6i y Reports.

Descripción General: Gestor es un innovador Sistema que permite un completo control sobre todos los aspectos concernientes a la administración de Productos – Negocios Fiduciarios y Procesos de Titularización. Abarca el procesamiento de transacciones de aportes y desembolsos, manejo de operaciones de caja y bancos, tratamiento de colocaciones y registro contable. Mediante la naturaleza flexible e integrada de Gestor, se puede definir y establecer el plan de cuentas, realizar cálculos y obtener reportes que cubran las necesidades del negocio. Gestor Fiducia es un sistema desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y está dirigido al manejo de cualquier tipo de Fideicomiso y activos de carteras.

Gestor Fiducia a través de una estructura completamente parametrizable, admite la administración y gestión de fideicomisos de inversión, garantía, de administración, de prestaciones sociales, inmobiliario y sus diferentes especializaciones.

Operación de los Módulos

El Sistema de Administración de Fideicomisos GESTOR está conformado por diversos módulos interconectados entre sí, que permiten compartir información y evitar redundancias en los datos. Posee una estructura predefinida con toda la información necesaria para manejar la administración de un fondo o fideicomiso, guardando un orden lógico acorde a las actividades comprendidas dentro del proceso de administración de Fideicomisos. El mismo está integrado por los módulos siguientes: clientes, productos, caja, tesorería, contabilidad.

Herramientas del Sistema

Permite llevar un control detallado de los bienes asociados a un producto financiero por concepto de administración, garantía u otros. Permite el manejo de pagos a contratistas de acuerdo con un calendario determinado, estos pagos programados generarán automáticamente egresos en la caja que ayudarán al control efectivo de la entrega de los dineros. Además, permite la definición de un presupuesto de ingresos y gastos que posteriormente podrá ser revisado contra los movimientos reales que se efectúen en el período.

Adicional a ello, permite la interacción e intercambio de información entre los diversos módulos mediante la generación de alertas, actividades, solicitudes de autorización, etc. Las áreas involucradas y que utilizan los módulos de transacción son:

- Unidad Fiduciaria
- Unidad Comercial
- Unidad de Servicios al Cliente
- Unidad Operativa
- Unidad Contable
- Contraloría

La Gerencia General puede acceder a todo tipo de información resultante de la gestión de administración los negocios fiduciarios. La información a la que la Gerencia tiene acceso directo es:

- Detalle de Clientes (general y datos básicos)
- Fideicomisos administrados
- Estados Financieros
- Portafolio por instrumentos, plazos y emisores
- Negocios y proyectos fiduciarios.

De igual forma las áreas involucradas interactúan entre si gracias a opciones de mensajería que permiten el manejo de requerimientos de clientes y seguimiento de actividades y documentos, con lo cual se puede tener un seguimiento eficaz de las operaciones, los proyectos y negocios fiduciarios.

La aplicación de Gestor cuenta con un módulo que contiene el procedimiento para efectuar los pagos futuros que se requiera para un fideicomiso de flujos y pagos y generación de reportes de proyección de liquidez, útiles para el control de los ingresos y egresos proyectados.

En lo que respecta al manejo contable, destacamos que se cuenta con un aplicativo para el manejo contable que permite cubrir las necesidades de los clientes en el cumplimiento de informes ágiles e inmediatos de acuerdo con sus necesidades y en cumplimiento de las normas legales y de los requerimientos de los organismos de control. En la parte de la aplicación contable al igual que en la totalidad del sistema, se establecen definiciones de seguridad a través de sus módulos internos.

En lo que respecta al manejo de las inversiones, el software permite:

- Manejo de ofertas de compra y venta de inversiones, así como cobro de rendimientos y demás operaciones que se realicen como parte del manejo del portafolio.
- Generación de comprobantes de egreso o ingreso contables.
- Realizar cambios a las operaciones registradas en el portafolio como prórrogas, fraccionamientos, unificación de títulos, etc.
- Manejo de inversiones a la vista a través de funciones de actualización como captura de rendimientos,

cambios de tasa, adición o retiros de capital, tal que se pueda cumplir con la estructura de liquidez propuesta.

- Manejo de acciones en el caso que se considere pertinente conformar el portafolio con este tipo de inversión.
- Informe Contable
- Elaboración de cheques y comprobantes de pago.
- Informe de comprobantes de Retención.
- Manejo de saldos en Bancos permitiendo en cualquier momento conocer por parte del administrador de inversiones la disponibilidad en Bancos y movimientos de cuenta corriente.
- Consultar en cualquier momento sobre el movimiento de inversiones, rentabilidad del portafolio, saldo en Bancos, indicadores económicos, comprobantes contables, resumen diario de la valoración del portafolio, flujo de caja consolidado.
- Generación de informes de inversión por tipo, por entidad, emisora por localización, por fecha, por vencimientos, por plazo, por clase de título, cupos por tipo de inversión, control de límites por tipo de entidad emisora, de pago de terceros, por RUC, por monto, por fecha, etc.
- Manejo del control de Vencimientos
- Manejo de Pagos a Contratistas
- Manejo de Conciliación Bancaria
- Manejo de Impuestos y Retenciones
- El sistema de información gerencial e interno tiene gracias a la estructura anteriormente detallada una herramienta con la cual la toma de decisiones adquiere un grado de optimización más alto.

El Sistema Gestor cuenta con una amplia gama de reportes para apoyar la gestión de todas las áreas de la empresa: operaciones, tesorería, caja, contabilidad, comercial, gerencia general. Además, que genera reportes y archivos de datos requeridos por los organismos de control, auditorías internas y externas.

Cuenta con un generador dinámico de consultas que permite extraer información de la base de datos de manera muy ágil para preparar resúmenes o gráficos.

Seguridades del Sistema Gestor 2003

El Sistema Gestor cuenta con un módulo para el manejo de Seguridades. Este módulo permite manejar la creación, eliminación o bloqueo de los usuarios. Asimismo, permite otorgar acceso a los módulos, pantallas y reportes, de acuerdo con el rol que el usuario cumpla en la empresa.

El sistema mantiene registros de log o pistas de auditoría que registran las modificaciones y eliminaciones que realicen los usuarios a la información crítica de la Empresa, como lo referente a datos personales, transacciones, contabilización de asientos, etc.

Ambientes de desarrollo y compilación de Gestor 2003

El servidor de base de datos cuenta con las instancias de producción y desarrollo, además existe una computadora central donde se encuentran los ejecutables del sistema GESTOR 2003 de la Administradora de Fondos y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. se encuentran en un cuarto de cómputo.

Inventario de Licencias del Software

- Licencia del Servidor de Base de datos Oracle Standard Edition One
- Licencias del Sistema Operativo Microsoft Windows 7 Professional 32xbits
- Licencias Office Home & Business 2010 Spanish pkg
- Licencia de Kaspersky Endpoint Security 10
- Licencia de Gestor 2003

Inventario de aplicativos orientados al negocio

- Servidor de Base de Datos
- Oracle Standard Edition One
- Estaciones de trabajo
- Paquete de Microsoft Office 2010 Hogar y Pequeña empresa
- Gestor 2003
- Antivirus Kaspersky EndPoint Security
- Facturador Electrónico (SRI) Versión 4.0

Respaldos

Proteger y garantizar la información y aplicativo de negocio de la Administradora de fondos y fideicomisos Futura, Futurfid S.A., para que sean fácilmente recuperables en el momento que sea requerido.

Alcance

Este procedimiento inicia con la determinación del backup a realizar, bien sea, de la base de datos del servidor, de la información o con la recuperación de información por parte del Departamento de Sistemas de la empresa y termina con la copia de la base de datos del servidor, de la información institucional o la restauración de estos y el almacenamiento disco externo y DVD.

Responsabilidades

Responsable General: Jefe del Departamento de Sistemas.

Responsable Operativo: Asistente del Departamento de Sistemas

Acceso al Casillero Bancario: Personal del Departamento de Sistemas y Gerente Operativa.

Seguridad y Resguardo Físico y Lógico

Red: el uso es permitido primordialmente para asuntos de la Administradora de Fondos y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. Los sistemas de información de esta son únicamente para uso de asuntos relacionados con la misma. El uso personal de los sistemas de información para acceder, descargar, transmitir,

distribuir o almacenar “Material no permitido”, está enteramente prohibido.

Aplicativo: la Administradora de Fondos y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. cuenta con un sistema de información el cual es Gestor 2003, en donde se administra todos los Fideicomisos además de la empresa, dentro de este cada colaborador cuenta con credenciales de acceso para el mismo para poder realizar las tareas asignadas, las mejoras al sistema son realizadas por el departamento de sistemas de la empresa puesto que cuenta con los fuentes y ejecutables para el desarrollo y actualizaciones de la misma. Gestor maneja roles de acceso y campos de auditoria para el control de la información que se registra y cuando se registra.

Base de Datos: la Administradora del Fondos y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. cuenta con un servidor de base de datos para la cual solo tiene acceso el departamento de sistemas a través de un súper usuario. Para el desarrollo de mejoras y actualizaciones se cuenta con un ambiente pruebas en donde se realizan las mismas con el fin de que el producto final sea lo deseado y no ocasionar fallos en la ambiente producción, el ambiente de pruebas es una réplica idéntica del ambiente de producción.

Seguridad de Acceso

Estación de Trabajo: cada usuario interno cuenta con una computadora la cual será asignada por el departamento de sistemas luego de las debidas indicaciones del gerente del área o gerente general, adicionalmente se creará un usuario con contraseña para que solo este pueda tener el acceso al mismo, en caso de perdidas u olvido de las credenciales el departamento de sistemas cuenta con una tabla de credenciales de estaciones de trabajo.

Red: la matriz y sucursales de la Administradora de Fondos y Fideicomiso Futura, FUTURFID S.A. tienen implementada una red TCP/IP de cableado estructurado que permiten segmentación de tráfico a nivel físico y lógico. Se realiza un mapeo de drive con permisos de solo lectura, para acceder a los programas ejecutables de Gestor Fiducia que se encuentran en el Servidor

Aplicaciones: la Gerencia General u Operativa solicita a través del mail, la creación de los nuevos usuarios que deban acceder a la aplicación Gestor- Fiducia. Deben especificar los menús a los que deben tener accesos, los horarios y las pantallas y reportes. Generalmente se establece que el nuevo usuario herede las mismas opciones de otro usuario de la misma área de acuerdo con un rol previamente especificado.

Resguardo de las estaciones de trabajo

Para administración de seguridad y resguardo físico y lógico de la infraestructura tecnológica de la Administradora de Fondos y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., se elaboró un manual de políticas y estándares de seguridad informática para usuarios, en donde se plantea normas que se deben seguir para controlar conexiones, accesos, mantenimiento preventivo y correctivo,

control de virus y ataques informáticos, teniendo como finalidad salvaguardar la información y bienes de la empresa.

- Evolución de Recursos Tecnológicos
- Recursos de Hardware
- Servidores

La fiduciaria tiene como política que cada año el departamento de sistemas realice una evaluación del equipo de producción durante días y horarios pico y entregue un informe sobre el análisis realizado al rendimiento del procesador, memoria y discos. Este informe contendrá también sugerencias que IBM planteará para mejorar el desempeño del equipo.

La Administradora de Fondos y Fideicomiso Futura, FUTURFID S.A. tiene contemplado en su presupuesto para realizar un upgrade cada 2 años en cuanto a memoria o discos se refiere en caso de ser necesario. Cada cinco años se evaluará la posibilidad de adquirir un equipo de mayor capacidad.

Estaciones de Trabajo. el departamento de sistemas de la Administradora de Fondos y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. realizara una evaluación de rendimiento de los computadores de los usuarios y el desempeño de la red de manera anual. Ejecutará un análisis del % libre del disco duro, % de memoria disponible para el uso de las aplicaciones del negocio, velocidad de respuesta de procesos y consultas que se ejecutan en la aplicación Gestor, velocidad de acceso a la red, número de computadoras conectadas, control de accesos no autorizados (intruso detector).

La Gerencia General tomará en cuenta este informe para autorizar la actualización de los equipos de computación que sugiera la empresa asesora, para poder cumplir con las necesidades de la Empresa en la situación actual.

El departamento de sistemas realizara mantenimiento preventivo 3 veces al año.

Se planifica realizar actualización de computadoras e impresoras cada 5 años. Aplicaciones y Herramientas

Los equipos de la Administradora de Fondos y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. cuenta con Sistema Operativo Microsoft Windows 7 32x bit Licenciado en todas las estaciones de Trabajo para realizar actualizaciones que tenga el proveedor y además del Microsoft Office 2010 Hogar y Pequeña empresa. El antivirus es Kaspersky Endpoint Security 10 el cual se actualiza diariamente.

Después de lo anteriormente descrito Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. expresa que la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica y trayectoria son adecuadas, por lo cual, se está dando cumplimiento con lo estipulado en el Literal c, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

EL INSTRUMENTO

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

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

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

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

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

FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX					
Originador	MARCIMEX S.A.				
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX				
Monto total autorizado de la emisión	Hasta USD 20.000.000,00				
Monto nominal	USD 1,00				
Activo Titularizado	Cartera definida en el Fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes. Las características de la cartera transferida al Fideicomiso son: - Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al fideicomiso. - Históricamente no presente una mora mayor a 90 días. - No existe ninguna restricción geográfica en su selección. - Hallarse instrumentados en pagarés endosables y debidamente perfeccionados. - Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado. - La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10.00% anual. - La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital más interés, solo capital o solo intereses. - Contrato de reserva de dominio.				
Destino	- Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito. - Pagos de pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada				
Tramo	Monto (USD)	Tasa fija anual	Plazo	Amortización Capital	Pago de Intereses
Tramo I	10.000.000,00	7,25%	1.440 días	Trimestral	Trimestral
Tramo II	10.000.000,00	7,25%	1.440 días	Trimestral	Trimestral
Denominación de los valores	Los valores producto de esta titularización se denominan: “VTC – MARCIMEX3-TRAMO” denominación a la que se añade el tramo al que pertenecen.				
Forma de cálculo de la tasa de interés	Base de cálculo 30/360.				
Emisión Valores	Los valores se emitirán mediante anotaciones en cuenta (valores desmaterializados).				
Mecanismos de garantía	Sustitución de cartera.				
Estructurador financiero	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.				
Agente de manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.				
Agente colocador	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	MARCIMEX S.A. a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Agente recaudador	MARCIMEX S.A.				

Tabla 24: Características de los valores

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

El saldo por pagar de capital para el segundo tramo de la Tercera Titularización de Cartera fue de USD 7.500.000,00 al cierre de febrero de 2020.

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

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
28/3/2019	10.000.000	625.000	2.412	627.412	9.375.000
28/6/2019	9.375.000	625.000	2.261	627.261	8.750.000
28/9/2019	8.750.000	625.000	2.110	627.110	8.125.000
28/12/2019	8.125.000	625.000	1.960	626.960	7.500.000
28/3/2020	7.500.000	625.000	1.809	626.809	6.875.000
28/6/2020	6.875.000	625.000	1.658	626.658	6.250.000
28/9/2020	6.250.000	625.000	1.507	626.507	5.625.000
28/12/2020	5.625.000	625.000	1.357	626.357	5.000.000

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
28/3/2021	5.000.000	625.000	1.206	626.206	4.375.000
28/6/2021	4.375.000	625.000	1.055	626.055	3.750.000
28/9/2021	3.750.000	625.000	904	625.904	3.125.000
28/12/2021	3.125.000	625.000	754	625.754	2.500.000
28/3/2022	2.500.000	625.000	603	625.603	1.875.000
28/6/2022	1.875.000	625.000	452	625.452	1.250.000
28/9/2022	1.250.000	625.000	301	625.301	625.000
28/12/2022	625.000	625.000	151	625.151	0

Tabla 25: Tabla de amortización Tramo II (USD)

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

ANÁLISIS DEL FIDEICOMISO

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

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

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

- La suma de USD 10.000, mediante cheque a la orden del Fideicomiso. Estos valores servirán para integrar inicialmente, en un 100% el fondo rotativo del primer tramo. Previo a la emisión de los tramos posteriores, el Originador transferirá a la cuenta del Fideicomiso, la suma que se defina en el informe de estructuración financiera y acta de emisión del tramo respectivo, que integrará el fondo rotativo de dicho tramo. El Originador podrá efectuar, a futuro, también a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable, aportes de recursos dinerarios adicionales para la reposición del fondo rotativo en caso de no existir los flujos correspondientes en el Fideicomiso.
- El Originador a partir de la constitución del presente fideicomiso y antes de la emisión de los valores del primer tramo, se obliga a transferir y aportar irrevocablemente al Fideicomiso, sin reserva ni limitación alguna cartera por el saldo de capital con la suma mínima de USD 10.000.000, valor que

cubre el monto de emisión del primer tramo, conforme constará detallada en el acta de aporte respectivo que se hará por instrumento privado aparte en el momento que el Originador transfiera la cartera al presente Fideicomiso. Si desde la fecha de transferencia de la cartera, el saldo insoluto de la misma variara por efecto de su evolución natural, antes de la emisión de los valores, la diferencia existente entre dicho saldo de capital y el monto titularizado será aportada por el Originador con cartera o recursos dinerarios propios con la finalidad de que el saldo de capital tenga como mínimo el valor antes señalado. Así mismo previo a la emisión de los valores de los posteriores tramos, el Originador se obliga a transferir la cartera por el saldo de capital que tenga como mínimo el valor que cubra el monto de emisión del tramo respectivo, conforme constará descrito en el acta de emisión para dicho tramo, que se hará por instrumento público aparte, en el momento que el Originador transfiera la cartera al presente Fideicomiso para el proceso de emisión del tramo respectivo conforme constará en el acta de aporte de cada tramo.

- La transferencia de dominio de la cartera por cada tramo, el Originador procederá a efectuar los endosos o cesiones según corresponda en cada uno de los instrumentos de crédito que conforman la cartera, atendiendo lo dispuesto en los artículos 1.844 del Código Civil, ni el Originador ni la Fiduciaria ni el Fideicomiso efectuarán notificación alguna a los respectivos deudores respecto de la transferencia de dominio de la cartera.
- La cesión de la cartera incluirá el dominio reservado de los bienes cuya venta a crédito dio origen a la cartera. El Originador entregará al Fideicomiso los respectivos contratos con reserva de dominio debidamente cedidos por el representante o apoderados del Originador. La inscripción de la cesión del contrato de venta con reserva de dominio y la notificación a los deudores se hará únicamente en caso de ser requerido, para efectos de iniciar las acciones legales en contra de los deudores de la cartera que hubieran caído en mora y que no haya sido objeto de la sustitución de cartera.
- El Originador posterior al aporte de la cartera antes descrito para cada tramo realizará transferencias de la cartera de reposición por cada tramo, a favor del Fideicomiso. La entrega de bienes al patrimonio del Fideicomiso posterior a esta fecha

no implica reforma del contrato constituido. Se deja constancia expresa que el Originador será el único responsable sobre el origen, autenticidad y elegibilidad de la cartera, así como el hecho de que la misma cumpla con las características estipuladas en el informe de estructuración financiera del tramo correspondiente y en el numeral 3.6 de la cláusula tercera del contrato de Fideicomiso, sin que la Fiduciaria tenga responsabilidad alguna al respecto. El Originador en su calidad de administrador de cartera deberá entregar los flujos provenientes de la cartera transferida al Fideicomiso, en caso de no hacerlo, el Originador y/o sus representantes podrán ser sujetos de sanciones civiles y penales a que hubiere lugar por tal motivo, hallándose igualmente obligados a resarcir al Fideicomiso, la Fiduciaria los daños y perjuicios irrogados por tal motivo.

- El Originador se obliga al saneamiento de ley de los bienes y derechos transferidos, y responderá frente a la Fiduciaria y/o terceros por la titularidad del dominio y posesión de estos, por lo cual, deberá indemnizar los perjuicios que se llegaren a causar a la Fiduciaria, Fideicomiso y/o a terceros. La Fiduciaria acepta la transferencia de los referidos bienes, como aporte del Originador al Fideicomiso, a título de fiducia mercantil irrevocable y declara que en virtud de la naturaleza de su gestión, sus obligaciones se hayan limitadas exclusivamente al cumplimiento de las instrucciones impartidas en el contrato del Fideicomiso, por lo que de ninguna manera garantiza los resultados esperados del mismo, sin perjuicio de lo cual la Fiduciaria actuará de manera diligente en el cumplimiento de las instrucciones fiduciarias. La transferencia de los referidos bienes no implica la cesión a la Fiduciaria de ninguna de las obligaciones propias del Originador, ni de las obligaciones de los deudores.

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

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

fideicomitidos, correspondiendo tal obligación exclusivamente al Originador, quien desde ahora autoriza al agente de manejo para hacer constar este compromiso en el instrumento mediante el cual se transfiera los bienes fideicomitidos.

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

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

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

Instrucciones fiduciarias

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

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

- Que el Originador y la Fiduciaria suscriban, mediante escritura pública, el acta para emisión del respectivo tramo, incluyendo las especificaciones y definiciones que corresponda respecto de monto de emisión del tramo, denominación de los valores del tramo, plazo de los valores del tramo, tasa de interés de los valores del tramo, características para la amortización de capital y pago de intereses de los valores del tramo, y otra información que pudiere ser relevante para aquel tramo.
 - Que se incorpore el informe de estructuración financiera del tramo correspondiente como documento habilitante del acta para emisión.
 - Que el Originador transfiera al Fideicomiso la cartera, a través del acta de aporte conforme las especificaciones constantes en el informe de estructuración financiera de dicho tramo y los flujos que cubra íntegramente el monto titularizado del tramo correspondiente y la relación de cobertura.
 - Que el Originador transfiera al Fideicomiso la cartera de reposición correspondiente a la cartera titularizada del respectivo tramo.
 - Que el Originador transfiera al Fideicomiso la suma determinada en el informe de estructuración financiera del tramo respectivo, a efectos de integrar el fondo rotativo del tramo correspondiente, si aplica.
 - Que se prepare y, oportunamente, se ponga en circulación al público en general al prospecto del tramo correspondiente.
 - Que se obtenga la correspondiente calificación de riesgo del tramo a emitir, la cual deberá ser informada al público en general, así como también se la hará constar del prospecto y en el título representativo de los valores del tramo correspondiente.
 - Que se obtenga la autorización correspondiente de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y se haya realizado la inscripción correspondiente de los valores a emitir en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores. Las definiciones financieras correspondientes a los tramos posteriores al tramo I serán oportunamente adoptadas por el Originador, y serán puestas en conocimiento de la Fiduciaria a través del informe de estructuración financiera preparado para el tramo determinado y quedarán recogidas en el acta para emisión del respectivo tramo. El o los tramos solo podrán emitirse dentro de los dieciocho meses calendario contados a partir de la fecha de la autorización de esta Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de conformidad con la normativa legal vigente.
 - Colocar entre inversionistas, a través de Vectorglobal WMG Casa de Valores S.A., los valores de cada tramo, mediante oferta pública primaria, a través de una o varias Bolsas de Valores del Ecuador, de conformidad con lo que instruya sobre esta materia el Originador.
 - En el evento que no lleguen a colocarse todos los valores dentro del plazo previsto por las normas legales y reglamentarias pertinentes, el Fideicomiso procederá a restituir al Originador, la parte proporcional del monto titularizado en cartera equivalente al porcentaje de valores no colocados, debiendo mantenerse en cuanto a monto titularizado un saldo de cartera que permita mantener el índice o relación de cobertura. los costos, gastos, honorarios y tributos que demanden estas restituciones serán cubiertas por el fondo rotativo, o por el originador, de no haber suficientes recursos en dicho fondo.
- El agente de manejo, con los recursos que reciba transferidos a título de Fideicomiso Mercantil, deberá cumplir con las siguientes instrucciones:
- El agente de manejo deberá entregar al Originador la totalidad de los recursos provenientes de la colocación de los valores, sea total o parcialmente a la medida que se vayan colocando, de forma inmediata una vez efectivizados tales recursos y una vez que la Fiduciaria haya recibido los documentos de respaldo de tales colocaciones por la correspondiente Casa de Valores, previa reposición del fondo rotativo, deducción del monto necesario para pago de las comisiones de la Bolsa de Valores y del Agente Colocador.
 - Con los recursos transferidos a título de Fideicomiso Mercantil, deberá constituirse el fondo rotativo, que servirá para el pago de los pasivos con terceros relacionados con obligaciones adquiridas a favor de personas distintas a los inversionistas de cada tramo, posteriormente y en caso de disminuir este fondo rotativo deberá ser repuesto con cargo a los flujos que reciba el Fideicomiso, o con cargo al producto de la colocación de los valores del respectivo tramo. De no ser suficientes estos recursos para reponer el fondo rotativo, el Originador deberá aportar en recursos líquidos y disponibles los montos que fueren necesarios para completar y mantener el fondo rotativo de los tramos respectivos, en todo caso previo a entregar cualquier remanente al Originador de cualquier tramo se deducirá el monto necesario para completar el fondo rotativo de cualquier tramo.
 - 1. Con los recursos del fondo rotativo de cada tramo, el agente de manejo pagará los pasivos con terceros distintos de los inversionistas en los siguientes rubros cuando fueren necesarios respecto a cada tramo, sin que ello constituya una enumeración taxativa o prelación de pago alguna durante la vigencia de este fideicomiso: (i) los impuestos a cargo de este Fideicomiso; (ii) los honorarios de la Fiduciaria; (iii) gastos notariales; (iv) gastos de inscripción y mantenimiento en el Catastro Público del Mercado de Valores y Bolsas de Valores; (v) honorarios de la Calificadora de Riesgos; (vi) honorarios del Agente

Pagador; (vii) honorarios del Auditor Externo; (viii) honorarios de la calificador de riesgos por la actualización de las calificaciones que no hubiesen sido pagadas por el Originador; (ix) honorarios del custodio de los valores desmaterializados; (x) honorarios del Administrador de cartera; (xi) todos los gastos necesarios para constituir, registrar, administrar, cumplir con el objeto, así como liquidar este Fideicomiso, conforme las estipulaciones de este contrato y la normativa vigente, a excepción de los pasivos con inversionistas. De manera subsidiaria, el remanente de los recursos del fondo rotativo de un tramo determinado y mientras no se afecte a los pasivos con terceros distintos de los inversionistas de este tramo, se podrán utilizar para el pago de los pasivos con terceros distintos de los inversionistas correspondiente a otro tramo en caso de que el fondo rotativo de dicho tramo fuera insuficiente.

- El Agente de Manejo pagará los pasivos y restituirá el remanente en dólares de los Estados Unidos de América, a menos que entre en vigencia en el Ecuador una norma a través de la cual se disponga que las obligaciones deben ser canceladas en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América; o, los deudores de la cartera puedan o deban realizar sus pagos en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América, casos en los cuales el Fideicomiso cancelará los pasivos en tal moneda y aplicando el tipo de cambio dispuesto en la norma que determinó tal modificación.
- La Fiduciaria en representación del Fideicomiso, deberá dar apertura la cuenta y las demás cuentas corrientes que sean necesarias para la correcta administración de los recursos de este Fideicomiso, por instrucción del Originador. El Originador instruye que las cuentas que se necesiten para el Fideicomiso sean abiertas en instituciones financieras del país que tengan una calificación de riesgos mínima de AA+ otorgada por una compañía Calificadora de Riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos. se aclara que también se irá depositando en esta(s) cuenta(s) el fondo rotativo descrito en este contrato y sus reposiciones.
- Se crearán subcuentas en el Fideicomiso para identificar cada tramo, las subcuentas son independientes entre sí, por lo que los activos y pasivos registrados dentro de una subcuenta en particular, no podrán confundirse, ni mezclarse con los activos y pasivos de las demás subcuentas. En tal sentido, la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía de un tramo determinado, servirá única y exclusivamente para pagar los pasivos con inversionistas de dicho tramo, por lo cual no se podrán utilizar ni destinar la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía del otro tramo, para pagar los pasivos con inversionistas del otro tramo. A manera de ejemplo aplicable a los tramos, se registrará dentro de sí a los siguientes conceptos: (i) la cartera que respaldará la emisión de cada tramo, incluyendo la cartera de reposición de cada tramo, (ii) los flujos que genere la cartera correspondiente a cada tramo,

(iii) los valores emitidos con cargo a cada tramo, (iv) los pasivos con inversionistas que hayan adquirido valores emitidos con cargo a cada tramo, (v) el fondo rotativo de cada tramo.

- A partir de la fecha de la transferencia de la cartera al Fideicomiso y hasta la colocación del primer valor, los flujos recibidos en la cuenta, producto de la cobranza de la cartera (capital e intereses) deberán ser transferidos al Originador. Previa la transferencia de los flujos al Originador, deberá deducirse el valor para reponer el fondo rotativo en caso de que éste haya disminuido, y el Originador deberá transferir al Fideicomiso, cartera de las mismas características de la cartera originalmente transferida al Fideicomiso, con un saldo de capital al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo, de tal manera que no disminuya la relación de cobertura.
 1. Desde la fecha de emisión al Fideicomiso hasta la terminación del plazo de los valores o hasta que concluye el pago de mismos, proceder a recibir del correspondiente administrador de cartera todos los flujos que generen por la cobranza y recuperación de la cartera, hasta dentro de los siete días calendario inmediatos posteriores a la recaudación, mediante depósito o transferencia a la cuenta, y proceder a destinarlos semanalmente de acuerdo con el siguiente orden de prelación:
 2. Aprovisionar y retener la suma que sea necesaria para reponer el fondo rotativo en caso de ser necesario por haber disminuido su valor inicial. De no haber flujos suficientes será el Originador el que deberá transferir el dinero suficiente para completar el fondo rotativo.
 3. Aprovisionar los recursos suficientes para el pago del dividendo próximo a vencer de los valores. La provisión para el pago de los valores se hará de la siguiente manera: la provisión tanto para el pago de capital e intereses de cada tramo se hará de forma semanal, cada semana se aprovisionará un doceavo (1/12) del próximo dividendo de intereses y un doceavo (1/12) del próximo dividendo de capital a vencer contado desde el primer día de cada semana. Considerando que cada trimestre cuenta con doce semanas, la semana previa al pago del respectivo dividendo (capital e intereses) de los valores, el Fideicomiso ya debe contar con los recursos necesarios para el pago del respectivo dividendo. La provisión siempre será en función de los valores efectivamente colocados.
 4. Restituir de los excedentes de flujos.
- Una vez que se haya cumplido con lo establecido en el numeral anterior y con los requisitos señalados más adelante en este numeral, el Fideicomiso tendrá la obligación de restituir al Originador, respecto de cada tramo, con periodicidad semanal, los flujos excedentarios, considerándose que hay flujos excedentarios cuando el saldo de capital de la cartera de propiedad del Fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera superen la relación de cobertura

respecto de cada tramo. El Originador tiene derecho a la restitución del exceso de flujos, una vez realizadas las provisiones antes descritas en el numeral anterior y al aporte de nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente, por un monto de capital al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo. Para la generación del derecho de restitución será necesario primero el aporte de cartera de cada tramo. Este proceso de restitución del exceso de flujos y el canje y la sustitución de cartera de cada tramo se realizará constantemente hasta la cancelación de la totalidad de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. El Agente de Manejo siempre precautelarará que el saldo de cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. Previo a la restitución, la Fiduciaria deberá verificar en cada tramo:

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

en un determinado trimestre o periodos de pago según el respectivo tramo, no existan los recursos suficientes para cancelar totalmente los valores de los tramos correspondientes, se pagará a los inversionistas de los valores de cada tramo en lo que se alcance a prorrata del saldo insoluto de los valores del respectivo tramo, y conforme a la siguiente prelación de pagos:

1. Intereses atrasados de los valores del tramo respectivo
 2. Capital atrasado de los valores del tramo respectivo
 3. Intereses de los valores correspondientes al trimestre de pago del tramo respectivo
 4. Capital de los valores correspondiente al trimestre de pago del tramo respectivo.
- En el caso de que exista mora en el pago del capital de los valores, la tasa de mora será la publicada por el Banco Central del Ecuador fijada a la fecha de vencimiento de la obligación en mora de acuerdo con la normativa que estuviere vigente.
 - El pago de los pasivos con inversionistas se los realizará en dólares de los Estados Unidos de América, a menos que entre en vigencia en el Ecuador una norma a través de la cual se disponga que las obligaciones deben ser canceladas en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América; o, los deudores de la cartera puedan o deban realizar sus pagos en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América, casos en los cuales el Fideicomiso cancelará los pasivos con inversionistas en tal moneda y aplicando el tipo de cambio dispuesto en la norma que determinó tal modificación.
 - En el evento que se presenten situaciones que impidan la generación de los flujos o la imposibilidad de obtener recursos a través de la venta de la cartera; y, una vez agotados los recursos del Fideicomiso, o que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de la cartera, o si dicha cartera ya no es capaz de generar flujos; y no puedan cancelarse totalmente los pasivos con inversionistas, a pesar de haberse ejecutado el mecanismo de garantía, los inversionistas deberán asumir los posibles pérdidas que se produzcan por tales motivos.
 - Expresamente se aclara que ni el Originador, ni la Fiduciaria, ni el Fideicomiso, de manera individual, conjunta o solidaria, aseguran o garantizan la generación de los flujos.
 - Ni la Fiduciaria ni el Originador ofrecen, aseguran o garantizan beneficio, rentabilidad, resultado o retorno de clase alguna a los inversionistas o a terceros.

■ Mientras los recursos monetarios del Fideicomiso Mercantil no deban destinarse para sus respectivos fines según los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá mantener tales recursos en una cuenta rentable de fácil liquidación en instituciones financieras debidamente autorizadas a operar como tales en el Ecuador, que cuenten con una calificación de riesgo local de al menos "AA(+)" otorgada por una calificador de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos o en su defecto en inversiones de hasta noventa días en instituciones financieras que tengan una calificación de riesgos local de al menos AAA(-), o en fondos de inversión con calificación de riesgos de al menos AA(+) y en títulos valores que se negocien en bolsa que tengan una calificación de riesgos mínima de AA(+), de acuerdo a las instrucciones que reciba del Originador. si el Originador no escogiere las instituciones en las que se depositarán los recursos en efectivo del Fideicomiso, la Fiduciaria en caso de falta de instrucción, puede realizar las inversiones que cumplan con tales parámetros o mantener tales recursos en las cuentas corrientes de titularidad del Fideicomiso. Los rendimientos financieros obtenidos por los recursos monetarios depositados o invertidos acrecentarán este patrimonio de propósito exclusivo y por lo tanto servirán para el pago de los pasivos. En cualquier caso, una vez que los pasivos hayan sido pagados, estos ingresos serán parte del remanente para restituir al Originador. A efecto se deja expresa constancia que la Fiduciaria no será responsable, ni se encontrará obligada a responder por las inversiones realizadas ni por los recursos mantenidos en las cuentas corrientes, en el evento de que las instituciones donde se mantengan las mismas llegaren a incumplir sus compromisos u obligaciones o por cualquier pérdida que llegare a generarse por tales situaciones.

■ Para el correcto funcionamiento y operación de este Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá efectuar las siguientes contrataciones:

- De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 152 de la ley de mercado de valores contenida en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, corresponde a la Fiduciaria, en su calidad de Agente de Manejo de este Fideicomiso, designar a un agente pagador de los valores, resultantes de esta titularización y suscribir un contrato de prestación de servicios con dicho agente pagador. para el presente proceso la Fiduciaria contratará a un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el agente pagador o de terminación anticipada del contrato de servicios, la Fiduciaria será el Agente Pagador o procederá a contratar para esas funciones a una institución del sistema financiero que mantenga una calificación de riesgo mínimo de AA (+). la actuación del agente pagador no implicará ni constituirá garantía alguna de parte del Agente Pagador de la Fiduciaria ni de este Fideicomiso sobre

la generación de los recursos de los que dependen los pagos. En tal sentido, la Fiduciaria y este Fideicomiso no garantizan rendimiento ni retorno alguno a los inversionistas ni al Originador. Los honorarios del Agente Pagador serán cancelados con cargo al fondo rotativo.

- En virtud de lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores Contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II de Mercado de Valores, este patrimonio de propósito exclusivo está sujeto a auditoría externa. En función de lo señalado el Agente de Manejo debe contratar a una compañía de auditoría externa para que realice la auditoría externa de los estados financieros (y anexos) de este Fideicomiso, con quien el Agente de Manejo suscribirá el respectivo contrato de auditoría, estipulando que los honorarios de la auditora serán cubiertos con cargo a los recursos del fondo rotativo de este patrimonio de propósito exclusivo. en caso de que por los principios de renovación y alternabilidad a los que está obligada la Fiduciaria por ley, se deba resolver el reemplazo del auditor externo, que escoja el Originador, en los términos y condiciones acordados por el Originador. Si el Originador, en el plazo máximo de cinco días que le conceda la Fiduciaria para escoger la auditora externa adicional no se ha pronunciado podrá designar, a su sola discreción, a la auditora externa y, por ende, suscribir el contrato correspondiente.
- Contratar a Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. para la prestación de los servicios de custodio de valores desmaterializados, a cuyo efecto suscribirá un contrato de custodia. La Fiduciaria en representación del Fideicomiso, propietaria de la cartera tendrá bajo su custodia la cartera, y los instrumentos de crédito sin perjuicio de lo cual en caso de que la Fiduciaria así lo resolviera, sin que eso signifique una obligación para la misma, podrá contratar para la custodia de la cartera y los instrumentos de crédito a cualquier otra entidad financiera autorizada previa coordinación y autorización del Originador por el costo de esta. En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por DECEVALE S.A. o de la entidad seleccionada para la custodia de la cartera, o por la terminación por alguna causa estipulada en dichos contratos o en la ley, la Fiduciaria estará facultada para dar por terminado dichos contratos de custodia y podrán designar a quien ha de reemplazarle y, por ende, suscribir el contrato correspondiente. La entidad que sea designada por la Fiduciaria como reemplazo en las labores del custodio, deberá ser un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de

Valores debidamente autorizado a operar, y una compañía especializada y con experiencia en custodia de cartera, previa coordinación y autorización del Originador, sobre dicha selección, sin perjuicio de que en caso de no recibir respuesta del Originador, dentro del plazo de quince días, desde la notificación de la Fiduciaria para la selección, la Fiduciaria procederá a la contratación de la misma a su criterio. Los honorarios de los custodios serán cancelados con cargo al fondo rotativo.

- El Originador ha contratado a la compañía Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. para la calificación del I tramo de la Titularización. El Originador asume la obligación de pagar todas las facturas, costos y gastos a ser cargados por la calificadora de riesgos. Para las actualizaciones periódicas de la calificación, respecto de los valores de cada tramo, durante la vigencia de este Fideicomiso conforme el mínimo establecido en la legislación vigente y aplicable, el agente de manejo suscribirá un contrato de servicios con la calificadora de riesgo. Los honorarios de la calificadora de riesgo serán cubiertos con los recursos del fondo rotativo, en el caso que el Originador no los cancele. Inicialmente la compañía Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. será la calificadora de riesgos de los valores, sin perjuicio de lo cual en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la calificadora de riesgo o principios de alternabilidad, la Fiduciaria se haya facultada para dar por terminado el contrato suscrito con dicha compañía, o el evento de terminación del contrato de servicios por cualquier razón o circunstancia, la Fiduciaria podrán resolver sobre su reemplazo y designación y suscribirá un nuevo contrato de servicios de actualización de calificación de riesgos de los valores con la compañía que seleccione previa coordinación y autorización del Originador sobre dicha selección, sin perjuicio de que en caso de no recibir respuesta del Originador dentro de quince días, desde la notificación de la Fiduciaria para la selección, la Fiduciaria procederá a la contratación de la misma a su criterio. El Agente de Manejo deberá entregar a la calificadora de riesgo la documentación que sea necesaria, para que esta proceda a emitir su calificación de riesgo y la actualización, sobre la titularización y los valores que se emitan en virtud de este proceso en cada tramo. Se deja constancia que la calificación de riesgos inicial, para este proceso de titularización, ha sido contratada y pagada directamente por el Originador.
- El Agente de Manejo deberá contratar como agente colocador a Vectorglobal WMG Casa de Valores S.A. y suscribirá un contrato a efectos de la colocación de los valores. La suscripción del contrato anteriormente referido deberá estipular que los honorarios serán cubiertos con los recursos del fondo rotativo de este

Fideicomiso. En caso de terminarse el contrato suscrito por cualquier razón o circunstancia, esta Casa de Valores podrá ser reemplazada por otra a ser determinada por el Originador, y la Fiduciaria queda facultada desde ya para suscribir el contrato correspondiente con la nueva compañía.

- El Agente de Manejo deberá suscribir con el Originador, un contrato de administración de cartera, para que preste al Fideicomiso los servicios de administración, recaudación y cobranza de la cartera. Inicialmente el Originador será el administrador de cartera, sin perjuicio de lo cual la Fiduciaria se haya autorizada a dar por terminado el contrato suscrito con la institución que actúe como administrador de cartera, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la misma en este contrato o en el contrato de administración de cartera a ser suscrito. La Fiduciaria, comunicará del incumplimiento al Comité de Vigilancia para que resuelva la terminación, de darse la misma, se notificará al Originador para que éste pueda en el término de cinco días, presentar ante el Comité de Vigilancia los descargos el caso. En caso de resolverse finalmente la terminación del contrato con el Originador, así como en el evento que el referido contrato se llegare a dar por terminado por cualquier razón o circunstancia, la Fiduciaria se haya autorizada a suscribir un nuevo contrato de administración de cartera de acuerdo con los términos y condiciones y con la institución que establezca el Comité de Vigilancia, o la misma Fiduciaria en el caso que el Comité de Vigilancia no lo hiciere dentro del plazo máximo de cinco días hábiles contados desde que así lo hubiere requerido la Fiduciaria. Todos los costos y gastos del servicio a ser prestado por el nuevo administrador de cartera serán asumidos íntegramente por el Originador. En caso de que el Originador no cancele los costos y gastos antes referidos, la Fiduciaria queda facultada para hacerlo con cargo al fondo rotativo y a los recursos a ser restituidos al Originador conforme a lo señalado en el contrato, y de éstos no ser suficientes con cargo a los flujos. El Administrador de Cartera deberá prestar al Fideicomiso los servicios de administración, recaudación y cobranza de la cartera, de conformidad con lo estipulado en este contrato de Fideicomiso, el reglamento de gestión y el correspondiente contrato de administración de cartera a ser suscrito con el Fideicomiso. El Administrador de Cartera tendrá las facultades, derechos y obligaciones contenido en el respectivo contrato de administración de cartera, y las determinadas en el Fideicomiso y en el reglamento de gestión.
- Durante la vigencia de este Fideicomiso, el Agente de Manejo realizará:
 - Practicar durante el plazo, dentro de los cinco primeros días hábiles del respectivo mes inmediato posterior, un cruce de información con el administrador de cartera, a fin de determinar, respecto de cada tramo: (i) la totalidad de los flujos recaudados por el administrador de cartera en el mes inmediato anterior con el detalle de la cartera a la que pertenecen; (ii) la totalidad de los flujos entregados por el administrador de cartera al Fideicomiso en el mes inmediato anterior; (iii) la totalidad de los flujos entregados por el Fideicomiso al Originador en el mes inmediato anterior, en razón de los excedentes a los que tiene derecho; (iv) las sustituciones de cartera realizadas en el mes inmediato anterior y la entrega de la cartera de reposición; (v) la cartera que hubiera caído en mora o prepagada y no haya sido objeto de sustitución; y, (vi) en general, el Fideicomiso y el Administrador de Cartera se cruzarán toda la información relevante que exija la Fiduciaria, que tenga relación con la administración de la cartera.
 - Si uno o varios de los instrumentos de crédito integrantes de la cartera, registran una morosidad de noventa días o más en cualquier dividendo, y no haya sido objeto de la sustitución de cartera por el Originador, y no tenga que ser objeto de restitución en virtud de que no se ha llegado a la relación de cobertura, el Fideicomiso, por sí mismo o a través del administrador de cartera, gestionará la recaudación de la cartera en mora, por las vías extrajudicial, judicial o arbitral, según sea lo más conveniente para los intereses de los inversionistas; y, el producto de esta recaudación, menos los costos y gastos en que haya debido incurrirse para la cobranza de la cartera formará parte de los flujos. Para la cobranza de la cartera el Fideicomiso contratará a gestores de cobranza y/o abogados en ejercicio de su profesión y, de ser necesario, otorgarle una procuración judicial. Los gastos que se generen por la cobranza judicial de la cartera serán asumidos por el Fideicomiso que los pagará con los recursos del fondo rotativo.
 - Deberá administrar y/o ejecutar el mecanismo de garantía según lo estipulado en el contrato para cada tramo.
 - No podrá celebrar ningún tipo de gravamen, garantía o caución sobre los bienes que forman parte del Fideicomiso Mercantil.
 - Deberá convocar a los inversionistas a las asambleas que sean necesarias, dentro de esta Titularización. Sin perjuicio de lo anterior, el Agente de Manejo deberá convocar a la primera asamblea, con la finalidad de que dicho órgano elija a los miembros del Comité de Vigilancia, de acuerdo con lo estipulado en el contrato

del Fideicomiso. El Agente de Manejo deberá ejecutar las decisiones que adopte la asamblea, siempre que sean tomadas según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso, y siempre que no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del Fideicomiso, de la Titularización o del Originador.

- Deberá convocar a los miembros del Comité de Vigilancia en los casos contemplados en el contrato del Fideicomiso. El Agente de Manejo deberá ejecutar las decisiones que adopte el Comité de Vigilancia, siempre que sean tomadas según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso, y siempre que no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad de este Fideicomiso, de la Titularización o del Originador.
- En caso de que haya vencido el plazo máximo de autorización de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y no se hayan colocado todos los valores, a petición expresa del Originador, la Fiduciaria restituirá la cartera excedente al Originador. La Fiduciaria deberá comprobar que con la restitución de cartera al Originador no se afecte la relación de cobertura.
- Deberá preparar información y ponerla a disposición de los inversionistas, de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y de las Bolsas de Valores, y del Originador, respecto de cada tramo, en los términos constantes en el reglamento de gestión y en la normativa legal.
- Para el mantenimiento de la inscripción de valores provenientes de procesos de Titularización el Agente de Manejo deberá enviar la información continua y ocasional establecida para los fideicomisos mercantiles inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores conforme la normativa vigente. Adicionalmente, mientras se encuentren en circulación los valores, el Agente de Manejo deberá remitir en forma trimestral la siguiente información, la cual debe presentarse a través de los medios tecnológicos establecidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dentro de los quince días del mes inmediato posterior al cierre del trimestre:
 1. Cuantía colocada, condiciones de plazo y de rendimiento de los valores emitidos en el mes.
 2. Valor total de los valores en circulación al corte del trimestre.
 3. Información consolidada sobre los compradores de los valores, clasificados de acuerdo con lo prescrito en la normativa una vez finalizado el plazo de la oferta pública, deberá remitir un informe detallado sobre la situación del proceso de titularización.

- El agente de manejo deberá poner a disposición de los inversionistas, la información requerida para el mantenimiento de la inscripción en el catastro público del mercado de valores. la fiduciaria difundirá semestralmente un resumen sobre la situación de la titularización respecto de cada tramo emitido, el cual contendrá por lo menos la siguiente información respecto del semestre inmediato anterior:

1. Estado de la cartera y de los flujos recaudados.
2. Situación y saldo de los pasivos con inversionistas.
3. Saldo de los pasivos con terceros.
4. Situación y saldo del fondo rotativo.
5. Situación de la relación de cobertura.
6. Monto de redenciones anticipadas.
7. Cualquier otra información que se considere relevante para los inversionistas.

- El informe estará a disposición de los inversionistas en las oficinas de la Fiduciaria ubicadas en la ciudad de Guayaquil, a partir de los treinta días posteriores a la finalización de cada semestre a contarse a partir de la fecha de emisión. Toda información que, según disposiciones legales, reglamentarias, del Fideicomiso, del Prospecto de Oferta Pública o del Reglamento de Gestión, deba dirigirse a los inversionistas, se la difundirá a través de la página web de la Fiduciaria, cuya dirección es www.futurfid.com.ec y del sistema integrado de Mercado de Valores en lo que fuere aplicable y de acuerdo con la normativa que estuviere vigente. Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores. Copia de toda información que sea difundida hacia los inversionistas también será entregada por la Fiduciaria a la Calificadora de Riesgo, a la Auditora Externa y al Originador.
- La Fiduciaria rendirá trimestralmente cuentas al Originador en los términos y condiciones exigidos por la ley de Mercado de Valores contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, y en las Codificaciones de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y de Seguros, Libro II Mercado de Valores, que se remitirá al Originador dentro de los diez días posteriores al corte del trimestre inmediato anterior. Copia de toda rendición de cuentas presentada al Originador también será entregada por la Fiduciaria a la Calificadora de Riesgo. Los estados financieros del Fideicomiso deberán entregarse mensualmente al Originador dentro de los diez días posteriores al cierre del periodo mensual inmediato anterior siempre y cuando el administrador de cartera

haya proporcionado la información sobre la cartera a la Fiduciaria de acuerdo con los términos previstos en el contrato de administración de cartera.

- En este proceso de Titularización, se realizarán redenciones anticipadas sólo en caso de producirse alguna de las causas establecidas en el contrato del fideicomiso. sin perjuicio de lo cual, adicionalmente el fideicomiso, con la debida autorización del Comité de Vigilancia, podrá a través de las Bolsas de Valores readquirir sus propios valores en cuyo caso operará en derecho la extinción de la obligación. Se aclara de manera expresa que la redención anticipada, no constituye el vencimiento anticipado de ninguno de los valores, en virtud de lo cual, efectuada esta declaración de redención anticipada por parte de la Fiduciaria, ningún inversionista, podrá demandar al Fideicomiso ni a la Fiduciaria por el pago anticipado de ningún rubro de los valores. La declaración de redención anticipada deberá ser informada a los inversionistas a través de los medios señalados en el presente contrato de Fideicomiso.
- Deberá consignar ante un Juez de lo Civil, conforme lo prescrito en el Art. 148 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, en el Art. 338 del Código Orgánico General de Procesos (COGEP) y Art. 1615 del Código Civil, los recursos o bienes que les pudieren corresponder a los inversionistas u Originador, según corresponda. Esta consignación se podrá hacer luego de transcurridos seis (6) meses calendario contados a partir de la fecha en que haya nacido para el Fideicomiso Mercantil la última obligación de reconocer derechos a favor de los inversionistas, los correspondientes a pasivos con terceros, o los que correspondan al Originador y que no hubieren sido reclamados oportunamente. Los costos que demande la consignación serán asumidos por el Fideicomiso que los pagará con los recursos del fondo rotativo.
- Una vez que un deudor haya cancelado íntegra y cabalmente su respectivo instrumento de crédito, entregar al administrador de cartera dichos instrumentos de crédito con la nota de cancelado respectiva o de endoso o cesión a tercero de ser el caso. Las entregas de los instrumentos de crédito por la Fiduciaria se harán en el establecimiento principal de Marcimex S.A. en la ciudad de Guayaquil actualmente ubicado en las calles 9 de Octubre y García Avilés, esquina, y operarán una vez que el Agente de Manejo haya verificado la relación de cobertura del tramo respectivo, dentro del plazo de quince días hábiles de haberse solicitado por el Originador la devolución de la respectiva cartera cancelada. Hecho lo cual, el administrador de cartera será el encargado de devolver documentación y garantías directamente a los deudores, sin que la Fiduciaria ni el Fideicomiso tengan ninguna responsabilidad por estos conceptos.
- Una vez atendidos todos los pasivos, el Agente de Manejo deberá restituir al Originador:
 - La cartera, los flujos y los recursos dinerarios existentes en el Fideicomiso
 - De existir, cualquier otro bien remanente en el Fideicomiso Mercantil. El Originador será el único

beneficiario de cualquier remanente existente en el patrimonio de propósito exclusivo. Los costos, gastos, honorarios y tributos, de haberlos, que demande tal restitución serán de cargo del Originador.

- Una vez atendidos todos los pasivos y habiendo restituido todos los bienes y recursos que conformen el patrimonio de propósito exclusivo, la Fiduciaria deberá liquidar y terminar este Fideicomiso, de acuerdo con los términos y condiciones señalados en este contrato.
- En general, el Agente de Manejo podrá realizar todos los actos y contratos que fueran necesarios para el cumplimiento de la finalidad del contrato, de manera que no sea la falta de disposición específica la que impida su ejecución, siempre que, a juicio exclusivo, de la Fiduciaria no atente contra la naturaleza del Fideicomiso, su objeto y finalidades y existen los recursos correspondientes en el patrimonio autónomo. Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, el Agente de Manejo podrá someter a conocimiento y resolución del Comité de Vigilancia o de la Asamblea de Inversionistas de ser el caso, temas trascendentes o relevantes en el desarrollo y ejecución de esta Titularización que no se hubieren determinado específicamente en el contrato o en el Reglamento de Gestión y que puedan afectar directa o indirectamente a los inversionistas.

Índice de siniestralidad

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

Redención anticipada

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

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

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

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

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

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

Derechos y obligaciones de los inversionistas

Los inversionistas, titulares de los valores que se emitan como resultado del proceso de Titularización en cada tramo, no son considerados como beneficiarios del Fideicomiso, sin perjuicio de lo

cual tienen los siguientes derechos y obligaciones derivados de su calidad de acreedores del Fideicomiso:

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

Derechos y obligaciones del Originador o Constituyente

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

- Recibir el producto neto de la colocación de los valores, previa la deducción del monto requerido para reponer el fondo rotativo, y las comisiones de colocación de la Bolsa de Valores y el Agente Colocador.
- Una vez atendidos todos los derechos de los inversionistas y cancelados todos los pasivos del tramo correspondiente, recibir en restitución: (i) la cartera remanente en la respectiva subcuenta del Fideicomiso. (ii) los recursos dinerarios remanentes en la respectiva subcuenta del Fideicomiso, y (iii) cualquier otro bien o derecho remanente en el Fideicomiso respecto de cada tramo.
- Realizado el pago de la totalidad de pasivos del Fideicomiso de todos los tramos, recibir en restitución: a) la cartera y los recursos dinerarios existentes en el Fideicomiso; y, b) cualquier otro bien y derechos remanentes en el Fideicomiso. Los costos o tributos, de haberlos, que demande tal restitución serán de cargo del Originador.

- Efectuar aportes de recursos (cartera o dineros), cuando el Originador, a su solo criterio, así lo estime conveniente.
- Los demás derechos determinados a su favor en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto, y demás normativa aplicable.
- Transferir al Fideicomiso la cartera necesaria para cada tramo, esto es, la cartera titularizada y la cartera de reposición, en los términos definidos en el Fideicomiso.
- Efectuar la sustitución de cartera de conformidad con lo establecido en el Fideicomiso.
- Brindar cabal y oportunamente los servicios de Administrador de Cartera, en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso, representado por la Fiduciaria en especial la de proceder a entregar al Fideicomiso todos los flujos que se generen por la cobranza y recuperación de la cartera.
- Proveer a la Fiduciaria de toda documentación e información adicional que, a solo criterio de la Fiduciaria, sea necesaria a efectos de cumplir con el objeto del Fideicomiso.
- Proveer al Fideicomiso de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para la Titularización, o proveer a la Fiduciaria de la información y documentación necesarias para la Titularización.
- En caso de que los recursos del Fideicomiso fueren insuficientes, asumir y cancelar aquellas obligaciones definidas como pasivos con terceros distintos de los inversionistas, respondiendo en virtud de la fianza mercantil otorgada.
- Proveer recursos al Fideicomiso para reponer el fondo rotativo, cuando éste se haya reducido de su monto base y en el Fideicomiso no hubiese flujos requeridos para hacerlo. Dicha provisión deberá hacerse dentro de los dos días hábiles inmediatos posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así le haya solicitado al Originador mediante simple carta.
- Atender y cumplir con las demás obligaciones asumidas para cada tramo constantes en el Fideicomiso y en las actas emisión, las cuales serán exigibles y aplicables respecto del tramo respectivo.
- Poner en conocimiento oportunamente a la Fiduciaria de cualquier información que pudiese ser relevante o afectare al desarrollo de la Titularización, el Fideicomiso o los inversionistas.
- Proteger al Fideicomiso, a la Fiduciaria y a sus funcionarios contra toda demanda o acción que se intente contra cualquiera de ellos, con ocasión o como consecuencia de la administración fiduciaria en este negocio, salvo que éstas le fueren imputables a su culpa o dolo. En consecuencia, serán de cuenta y cargo del constituyente los gastos judiciales, extrajudiciales y los honorarios de los abogados inclusive, que sean necesarios para la defensa del Fideicomiso o de la Fiduciaria o de sus funcionarios, así como el reembolso de todos los valores que deba erogar por concepto de indemnizaciones a las que haya sido condenado cualquiera de ellos, salvo que tales indemnizaciones sean imputables a su

culpa o dolo, en caso de no poder cubrirse con los recursos remanente del Fideicomiso.

- Proveer a la Fiduciaria de información oportuna, veraz, completa que sea requerida para el proceso de titularización, así como cualquier información adicional que, a solo criterio de la Fiduciaria sea necesaria para cumplir con la finalidad del Fideicomiso.
- Las demás obligaciones establecidas para el Originador en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en los valores y en la legislación aplicable.

Derechos, obligaciones y responsabilidades de la Fiduciaria

- Cobrar los honorarios que le corresponden por la constitución, administración y liquidación del Fideicomiso.
- Designar a su sola discreción, al reemplazo de la auditoría externa, debido al incumplimiento de sus obligaciones o por razones de alternabilidad o por disposiciones normativas aplicables.
- Designar, a su sola discreción, el reemplazo de la calificadora de riesgos, debido al incumplimiento de sus obligaciones o por razones de alternabilidad o por disposiciones normativas aplicables.
- Los demás derechos establecidos a su favor en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, y en la legislación aplicable.
- Administrar prudente y diligentemente los bienes del Fideicomiso. Esta obligación es de medio y no de resultado, pues se adquieren únicamente deberes y responsabilidades fiduciarias. En tal sentido, la Fiduciaria no garantiza al Originador ni a los inversionistas, la consecución del objeto o de la finalidad pretendida a través de la Titularización. Conforme lo anterior, la Fiduciaria se compromete únicamente al desarrollo de una gestión fiduciaria eficiente, de acuerdo con los términos del Fideicomiso, del Reglamento de Gestión y de la legislación aplicable.
- Actuar como representante legal del Fideicomiso en los términos y condiciones establecidas en el Fideicomiso.
- Contratar al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. como Agente Pagador de la Titularización.
- Exigir extrajudicialmente al Originador y a los inversionistas el cumplimiento de sus obligaciones, conforme lo dispuesto en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el prospecto, en los valores y en la legislación aplicable.
- Mantener los bienes que integran el patrimonio autónomo del Fideicomiso, separados de los demás bienes de la Fiduciaria y de los otros negocios fiduciarios respecto de los cuales actúa como Fiduciaria.
- Cancelar con los recursos del fondo rotativo o aquellos que sean provistos por el Originador, todos los pasivos con terceros distintos de los inversionistas. En caso de que los recursos del Fideicomiso fueren insuficientes, los pasivos con terceros distintos de los inversionistas serán asumidos y cancelados por el Originador.

- La Fiduciaria realizará los pagos en la prelación que se determina en el Fideicomiso, siempre y cuando existan los recursos suficientes en el patrimonio autónomo para el pago parcial o total de los pasivos del Fideicomiso.
- Exigir al administrador de cartera el cabal y oportuno cumplimiento de las obligaciones asumidas por aquellos, en virtud de los respectivos contratos suscritos con el Fideicomiso.
- Llevar la contabilidad del Fideicomiso, preparar la información financiera, y ponerlas a disposición de los respectivos destinatarios, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la normativa aplicable.
- Rendir cuentas al Originador y al Comité de Vigilancia con periodicidad trimestral; y poner a disposición del Originador los estados financieros del Fideicomiso de forma mensual dentro de los diez días posteriores al cierre del periodo mensual inmediato anterior, este plazo será cumplido por la Fiduciaria siempre y cuando el administrador de cartera haya proporcionado la información sobre la cartera a la Fiduciaria de acuerdo a los términos previstos en el contrato de administración de cartera.
- Realizado el pago de la totalidad de pasivos del Fideicomiso, entregar al Originador a título de restitución: a) la cartera, los flujos y los recursos dinerarios existentes el Fideicomiso; b) cualquier otro bien o derecho remanente en el Fideicomiso. los costos, gastos, honorarios y tributos que demanden tales restituciones serán de cuenta y cargo del Originador.
- Actuar como secretario y asistir con voz, pero sin voto a las reuniones de la asamblea de inversionistas y asistir con voz sin voto a las reuniones del Comité de Vigilancia.
- Cumplir con los requisitos y obligaciones establecidas en la normativa legal y reglamentaria aplicable para procesos de titularización.
- Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso, de acuerdo con las instrucciones establecidas y las disposiciones legales pertinentes.
- Exigir al Originador y a los inversionistas el cumplimiento de sus obligaciones, conforme lo dispuesto en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto, en los valores y en la legislación aplicable.
- Las demás obligaciones establecidas para la Fiduciaria en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto, en los valores y en la legislación aplicable. La Fiduciaria no podrá establecer gravámenes ni limitaciones al dominio sobre la cartera, ni sobre los flujos, así como tampoco sobre los demás bienes que integren el Fideicomiso.
- Las obligaciones que asume la Fiduciaria son de medio y no de resultado, por ende, la Fiduciaria no garantiza con su actuación que los resultados y finalidades pretendidas por el Constituyente efectivamente se cumplan. La Fiduciaria responde hasta por culpa leve en el cumplimiento de su gestión. Es su responsabilidad actuar de manera diligente y profesional a fin de cumplir con las instrucciones Fiduciarias. Por ende, no es responsabilidad de la Fiduciaria.
- Que no se generen los flujos; o, que exista imposibilidad de obtener recursos a través de la venta de la cartera; o, que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de la cartera; o, que la cartera ya no sea capaz de generar flujos; por cualquier razón o circunstancia; o que el Originador incumpla cualquiera de las obligaciones que le corresponden en virtud del Fideicomiso.
- La Fiduciaria no asumirá ninguna responsabilidad por los daños, perjuicios o pérdidas que se pudieran ocasionar en caso de que el Fideicomiso no cuente con los recursos necesarios para el pago de los gastos, honorarios y demás egresos determinados en el Fideicomiso y por tanto para el cumplimiento del objeto, las instrucciones y las obligaciones determinadas en el Fideicomiso. Se aclara además expresamente, que la Fiduciaria no estará obligada a utilizar sus propios recursos en el pago de ninguno de los gastos antes referidos y que, si voluntariamente hubiera asumido o pagado alguno de ellos, tendrá pleno derecho a requerir su reembolso al Fideicomiso o al Originador, conforme proceda según lo dispuesto en el Fideicomiso.
- Que el administrador de la cartera incumpla con las obligaciones asumidas en el correspondiente contrato de administración de cartera que deberá haber suscrito con el Fideicomiso.
- Que se produzcan daños o perjuicios para la Constituyente o terceros, por el cumplimiento oportuno y cabal de las instrucciones del Fideicomiso siempre y cuando dichos daños y perjuicios no hayan sido causados por culpa, negligencia o dolo de la Fiduciaria.
- Que se produzcan cualquiera de las causales de redención anticipada previstos en el Fideicomiso.
- Que se produzca un cambio de moneda en el país que obligue a cancelar los pasivos en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América.
- En los demás casos en los que la Fiduciaria no tiene ninguna injerencia, participación ni control, por no ser parte de las obligaciones que asume por el Fideicomiso.

Asamblea de inversionistas

Es el órgano compuesto por los inversionistas adquirentes de los valores emitidos con objeto de la Titularización.

La asamblea de inversionistas consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista y pueden ser ordinarias o extraordinarias. La primera asamblea de inversionistas tendrá el carácter de ordinaria y será convocado por la Fiduciaria dentro de los treinta (30) días de efectuada la primera colocación de valores en el mercado, y tendrá como principales puntos a tratar:

- La designación de los tres miembros del Comité de Vigilancia.

- La designación y, si, el caso amerita, la asignación de funciones adicionales de presidente, vicepresidente y secretario de dicho organismo.
- El nombramiento del presidente de la asamblea.

Posteriormente a la primera asamblea, este organismo podrá reunirse con el carácter de extraordinaria por solicitud de la Fiduciaria, o del Comité de Vigilancia, o de los inversionistas que representen la mitad más uno de la totalidad de valores colocados en el mercado, o del Originador o por pedido de la Superintendencia de Compañías, de Valores y Seguros.

Una vez colocado el segundo tramo (tramo II), se deberá convocar a una asamblea de inversionistas para la ratificación, remoción o nueva designación de los miembros del Comité de Vigilancia. Igual paso se seguirá si se emitieran más tramos sucesivos al segundo tramo en la titularización.

Para que la asamblea pueda instalarse se requerirá de la presencia de inversionistas que representen la mitad más uno de la totalidad de valores en circulación, independientemente del tramo al que correspondan. De no cumplirse con el quórum de instalación, dentro de treinta (30) minutos, luego de la hora fijada para la reunión, se dejará constancia en un acta de la no celebración de la asamblea por falta de quórum. Podrá efectuarse una segunda convocatoria dentro de los treinta días siguientes a la fecha señalada para la primera convocatoria. Esta asamblea se reunirá y resolverá válidamente con los inversionistas presentes, independientemente del tramo al que correspondan lo cual constará en el texto de esta segunda convocatoria. Si por cualquier motivo, no puedo reunirse la asamblea en la segunda convocatoria, la Fiduciaria dentro de los veinte días posteriores a la fecha señala para la segunda convocatoria, efectuará una tercera y última convocatoria cumpliendo con las disposiciones de publicación antes establecidas, en lo que fuera aplicable. la asamblea correspondiente a esta tercera convocatoria podrá reunirse y decidir válidamente, en el lugar señalado en la convocatoria correspondiente, con el número de inversionistas concurrentes, independientemente del tramo al que correspondan, lo que quedará advertido en el texto de la convocatoria.

Las decisiones de la asamblea se tomarán por mayoría simple de votos de los inversionistas asistentes y serán obligatorias para todos los inversionistas aun cuando no hayan concurrido a la sesión. Las reuniones de la asamblea se efectuarán en las oficinas de la Fiduciaria en la hora señalada en la convocatoria, o en el lugar que definan la Fiduciaria y el Presidente de la asamblea. Los inversionistas podrán concurrir a las asambleas, personalmente o representados mediante poder, el mismo que podrá ser otorgado por instrumento público o privado. Cada inversionista tendrá dentro de la asamblea derecho a voz y al número de votos que el valor nominal de su inversión represente. Cada valor representado en las anotaciones en cuenta dará derecho a su titular a un voto en las asambleas de inversionistas. Salvo que la mayoría simple de inversionistas resuelva válidamente lo contrario, el presidente del Comité de Vigilancia actuará como presidente de la asamblea, y como secretario la persona designada por la Fiduciaria. por no

haberse constituido el Comité de Vigilancia, cuando se conforme la primera asamblea ordinaria para presidirla, se elegirá entre los inversionistas presentes, un presidente ad-hoc que permita la normal instalación de esta. La Fiduciaria siempre actuará como secretario de la asamblea. De cada sesión de la asamblea se levantará un acta, que recoja las resoluciones tomadas. Este documento deberá estar suscrito por presidente y secretario. Tales actas una vez suscritas en señal de aprobación, por el presidente y secretario de la asamblea, prestarán mérito ejecutivo para hacer efectivo el cumplimiento de las obligaciones en ella contenidas, estas actas deberán constar en un libro de actas especial que llevará la Fiduciaria. En aquellas asambleas en las que se vaya a conocer y/o discutir información contenida en documentos, el solicitante de la asamblea deberá proveer a la Fiduciaria, al tiempo de la solicitud, de la documentación a ser conocida en la asamblea, de tal manera que dicha documentación pueda encontrarse a disposición de los inversionistas, en las oficinas de la Fiduciaria, desde la fecha misma de la convocatoria.

La asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

Con fecha 26 de noviembre del 2018 se llevó a cabo la primera Asamblea de Inversionistas para el Tramo I. el 28 de febrero de 2019 se instaló la segunda Asamblea de Inversionistas para el Tramo II, en dichas asambleas se designó a los miembros del Comité de Vigilancia con sus respectivas funciones.

Comité de vigilancia

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

El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros designados por la asamblea. Los integrantes del Comité de Vigilancia deberán ser inversionistas de esta Titularización o terceros designados por los inversionistas, y en ningún caso podrán estar

relacionados o vinculados a la Fiduciaria ni con el Agente Pagador. Los integrantes del Comité de Vigilancia asumirán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del mismo Comité de Vigilancia, conforme la asignación que efectúe la asamblea. La Fiduciaria informará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del Comité de Vigilancia y las funciones a ellos asignadas.

En las asambleas llevadas a cabo el 26 de noviembre de 2018 y 28 de febrero de 2019 para Tramo I y Tramo II respectivamente, se designó a los siguientes miembros para el comité de vigilancia:

Tramo I:

Presidentes: Fondo Administrado de Inversión 30-60

Vicepresidente: Fondo Administrado de Inversión Fixed 90

Secretario: Fondo Administrado de Inversión Fondo Real.

Tramo II:

Presidentes: Fondo Administrado de Inversión 30-60

Vicepresidente: Fondo Administrado de Inversión Estratégico

Secretario: Fondo Futuro Ahorro Programado.

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

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

Le compete al Comité de Vigilancia:

- Verificar, por los medios que considere apropiados, que la Fiduciaria cumpla con las instrucciones impartidas en este contrato, en el Reglamento Interno y en la Ley.
- Cuando así lo estime necesario, pedir a la Fiduciaria que convoque a la asamblea de inversionistas extraordinarias.
- Autorizar reformas al Fideicomiso y al Reglamento de Gestión propuestas por la Fiduciaria y/o el Originador, cuando ellas no afecten los derechos de los inversionistas.

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

Políticas

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

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

En opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., a la fecha de este análisis, que es adecuada la legalidad y forma de transferencias de los activos del patrimonio de propósito exclusivo dando cumplimiento a lo expresado en el Literal b, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN – TRAMO II

El Fideicomiso Tercera Titularización Cartera MARCIMEX será por tramos. Para el tramo II, el saldo de la cartera comercial al 28 de febrero de 2020 tiene un saldo de capital por pagar de USD 7,67 millones, éste monto se genera con el supuesto de que los deudores cancelarán los créditos en las condiciones contratadas inicialmente.

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

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso.
- Históricamente no presente una mora mayor a 90 días.
- No existe ninguna restricción geográfica en su selección.
- Hallarse instrumentados en pagarés endosables y debidamente perfeccionados.
- Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.
- La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10% anual.
- La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital e interés, solo capital o solo intereses.
- Contrato con reserva de dominio.

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera comercial
Número de créditos	11.219
Saldo de capital promedio	USD 683,83
Tasa de interés	16,06%
Plazo aprobado promedio	24 meses

Tabla 26: Características de la cartera

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

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el capital máximo por pagar es USD 3.365,18 y USD 29,84 el capital mínimo por pagar de los deudores a una tasa de interés del 16,06%.

En la distribución geográfica de la cartera se evidencia que existe una adecuada dispersión a nivel nacional, pues se encuentra distribuida en 19 provincias y presentó una mayor concentración de operaciones en Guayas, Manabí y Los Ríos.

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

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

Tabla 27: Categorías de calificación MARCIMEX S.A.

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

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

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

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

MES/AÑO	2020	2021	2022	2023
Enero	221.990.073	219.334.895	216.711.474	214.119.431
Febrero	214.606.342	212.039.478	209.503.317	206.997.489
Marzo	208.038.131	205.549.828	203.091.288	200.662.154
Abril	206.444.422	203.975.181	201.535.475	199.124.950
Mayo	212.123.584	209.586.416	207.079.595	204.602.757
Junio	211.994.551	209.458.927	206.953.631	204.478.300

MES/AÑO	2020	2021	2022	2023
Julio	209.349.954	206.845.961	204.371.918	201.927.466
Agosto	210.556.443	208.038.019	205.549.718	203.091.179
Septiembre	209.181.818	206.679.836	204.207.780	201.765.291
Octubre	207.334.150	204.854.267	202.404.046	199.983.132
Noviembre	204.624.694	202.177.219	199.759.018	197.369.740
diciembre	214.465.666	211.900.485	209.365.986	206.861.801

Tabla 28: Proyección de cuentas por cobrar comerciales (USD)

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

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

#	FECHA	CAPITAL INICIAL DE CARTERA	AMORTIZACIÓN CAPITAL	INTERÉS	RECUPERACIÓN TOTAL (K+I)	CAPITAL FINAL DE CARTERA	P ROVISIONES	POR PROVISIONAR	CARTERA A REPONER	SUSTITUCIÓN CARTERA %	CARTERA USD	SALDO CARTERA TOTAL
1	nov-18	12.833.986	540.638	167.132	707.770	12.293.348	268.750	9.791.667	-	0	3.916.667	9.791.667
	dic-18	9.791.667	523.216	126.419	649.636	9.268.450	268.750	9.583.333	314.883	0	3.833.333	9.898.216
	ene-19	9.898.216	512.084	123.730	635.814	9.386.132	268.750	9.375.000	-	0	3.750.000	9.375.000
2	feb-19	9.375.000	500.952	121.040	621.991	8.874.048	264.974	9.166.667	292.618	0	3.666.667	9.459.285
	mar-19	9.459.285	489.819	118.350	608.169	8.969.466	264.974	8.958.333	-	0	3.583.333	8.958.333
	abr-19	8.958.333	478.687	115.660	594.347	8.479.646	264.974	8.750.000	270.354	0	3.500.000	9.020.354
3	may-19	9.020.354	467.555	112.970	580.525	8.552.799	261.198	8.541.667	-	0	3.416.667	8.541.667
	jun-19	8.541.667	456.423	110.281	566.703	8.085.244	261.198	8.333.333	248.089	0	3.333.333	8.581.423
	jul-19	8.581.423	445.290	107.591	552.881	8.136.132	261.198	8.125.000	-	0	3.250.000	8.125.000
4	ago-19	8.125.000	434.158	104.901	539.059	7.690.842	257.422	7.916.667	225.825	0	3.166.667	8.142.492
	sep-19	8.142.492	423.026	102.211	525.237	7.719.466	257.422	7.708.333	-	0	3.083.333	7.708.333
	oct-19	7.708.333	411.894	99.522	511.415	7.296.440	257.422	7.500.000	203.560	0	3.000.000	7.703.560
5	nov-19	7.703.560	400.761	96.832	497.593	7.302.799	253.646	7.291.667	-	0	2.916.667	7.291.667
	dic-19	7.291.667	389.629	94.142	483.771	6.902.038	253.646	7.083.333	181.296	0	2.833.333	7.264.629
	ene-20	7.264.629	378.497	91.452	469.949	6.886.132	253.646	6.875.000	-	0	2.750.000	6.875.000
6	feb-20	6.875.000	367.365	88.762	456.127	6.507.635	249.870	6.666.667	159.031	0	2.666.667	6.825.698
	mar-20	6.825.698	356.232	86.073	442.305	6.469.466	249.870	6.458.333	-	0	2.583.333	6.458.333
	abr-20	6.458.333	345.100	83.383	428.483	6.113.233	249.870	6.250.000	136.767	0	2.500.000	6.386.767
7	may-20	6.386.767	333.968	80.693	414.661	6.052.799	246.094	6.041.667	-	0	2.416.667	6.041.667
	jun-20	6.041.667	322.836	78.003	400.839	5.718.831	246.094	5.833.333	114.502	0	2.333.333	5.947.836
	jul-20	5.947.836	311.703	75.314	387.017	5.636.132	246.094	5.625.000	-	0	2.250.000	5.625.000
8	ago-20	5.625.000	300.571	72.624	373.195	5.324.429	242.318	5.416.667	92.238	0	2.166.667	5.508.904
	sep-20	5.508.904	289.439	69.934	359.373	5.219.466	242.318	5.208.333	-	0	2.083.333	5.208.333
	oct-20	5.208.333	278.307	67.244	345.551	4.930.027	242.318	5.000.000	69.973	0	2.000.000	5.069.973
9	nov-20	5.069.973	267.174	64.555	331.729	4.802.799	238.542	4.791.667	-	0	1.916.667	4.791.667
	dic-20	4.791.667	256.042	61.865	317.907	4.535.625	238.542	4.583.333	47.709	0	1.833.333	4.631.042
	ene-21	4.631.042	244.910	59.175	304.085	4.386.132	238.542	4.375.000	-	0	1.750.000	4.375.000
10	feb-21	4.375.000	233.777	56.485	290.263	4.141.223	234.766	4.166.667	25.444	0	1.666.667	4.192.111
	mar-21	4.192.111	222.645	53.795	276.441	3.969.466	234.766	3.958.333	-	0	1.583.333	3.958.333
	abr-21	3.958.333	211.513	51.106	262.619	3.746.820	234.766	3.750.000	3.180	0	1.500.000	3.753.180
11	may-21	3.753.180	200.381	48.416	248.797	3.552.799	230.990	3.541.667	-	0	1.416.667	3.541.667
	jun-21	3.541.667	189.248	45.726	234.975	3.352.418	230.990	3.333.333	-	0	1.333.333	3.333.333
	jul-21	3.333.333	178.116	43.036	221.153	3.155.217	230.990	3.125.000	-	0	1.250.000	3.125.000
12	ago-21	3.125.000	166.984	40.347	207.330	2.958.016	227.214	2.916.667	-	0	1.166.667	2.916.667
	sep-21	2.916.667	155.852	37.657	193.508	2.760.815	227.214	2.708.333	-	0	1.083.333	2.708.333
	oct-21	2.708.333	144.719	34.967	179.686	2.563.614	227.214	2.500.000	-	0	1.000.000	2.500.000
13	nov-21	2.500.000	133.587	32.277	165.864	2.366.413	223.438	2.291.667	-	0	916.667	2.291.667
	dic-21	2.291.667	122.455	29.587	152.042	2.169.212	223.438	2.083.333	-	0	833.333	2.083.333
	ene-22	2.083.333	111.323	26.898	138.220	1.972.011	223.438	1.875.000	-	0	750.000	1.875.000
14	feb-22	1.875.000	100.190	24.208	124.398	1.774.810	219.661	1.666.667	-	0	666.667	1.666.667
	mar-22	1.666.667	89.058	21.518	110.576	1.577.609	219.661	1.458.333	-	0	583.333	1.458.333
	abr-22	1.458.333	77.926	18.828	96.754	1.380.408	219.661	1.250.000	-	0	500.000	1.250.000
15	may-22	1.250.000	66.794	16.139	82.932	1.183.206	215.885	1.041.667	-	0	416.667	1.041.667
	jun-22	1.041.667	55.661	13.449	69.110	986.005	215.885	833.333	-	0	333.333	833.333
	jul-22	833.333	44.529	10.759	55.288	788.804	215.885	625.000	-	0	250.000	625.000
16	ago-22	625.000	33.397	8.069	41.466	591.603	212.109	416.667	-	0	166.667	416.667
	sep-22	416.667	22.265	5.380	27.644	394.402	212.109	208.333	-	0	83.333	208.333
	oct-22	208.333	11.132	2.690	13.822	197.201	212.109	-	-	0	-	-
Total		13.097.828	3.201.194	16.299.023								

Tabla 29: Proyección de flujo teórico con restitución de cartera (USD)

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

El cumplimiento de las proyecciones de recaudo frente a la recaudación real evidenció un cumplimiento más que adecuado, evidenciando una cobertura del 159% en febrero de 2020.

MES	RECAUDACIÓN PROYECTADA	RECAUDACIÓN REAL	COBERTURA
Enero 2019	570.524	513.469	90%
Febrero 2019	558.122	851.503	153%
Marzo 2019	545.719	687.033	126%
Abril 2019	438.921	970.771	221%
Mayo 2019	427.059	849.886	199%
Junio 2019	508.511	605.183	119%
Julio 2019	496.108	474.736	96%
Agosto 2019	483.705	732.461	151%
Septiembre 2019	525.237	644.229	123%
Octubre 2019	511.415	698.108	137%
Noviembre 2019	497.593	646.861	130%
Diciembre 2019	483.771	779.937	161%
Enero 2020	469.949	831.104	177%
Febrero 2020	456.127	723.335	159%
Total	6.972.761	10.008.615	144%

Tabla 30: Cobertura de proyecciones de recaudo (USD)

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

La cobertura del saldo de la cartera sobre el saldo por pagar a los inversionistas para el Tramo II al 28 de febrero de 2020 fue del 102% evidenciando los recursos necesarios provenientes de la recaudación de la cartera aportada al fideicomiso para cubrir el saldo por pagar a los inversionistas.

MES	SALDO DE CARTERA	SALDO POR PAGAR A INVERSIONISTAS	COBERTURA
Feb 2020	7.671.834	7.500.000	102%

Tabla 31: Cobertura de la cartera sobre el capital por pagar (USD)

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

Al 28 de febrero de 2020, la Fiduciaria ha restituido al Originador un monto acumulado de USD 7,34 millones, fondos provenientes del excedente de flujo del Fideicomiso para el Tramo II, cumpliendo con lo determinado en las instrucciones fiduciarias del presente fideicomiso.

MES	RESTITUCIÓN DE FLUJOS
Noviembre 2018	584.030
Diciembre 2018	707.512
Enero 2019	442.139
Febrero 2019	527.311
Marzo 2019	307.650
Abril 2019	341.099

MES	RESTITUCIÓN DE FLUJOS
Mayo 2019	354.416
Junio 2019	476.765
Julio 2019	403.937
Agosto 2019	405.212
Septiembre 2019	452.941
Octubre 2019	373.438
Noviembre 2019	390.811
Diciembre 2019	587.826
Enero 2020	513.861
Febrero 2020	469.561
Total	7.338.509

Tabla 32: Restitución de flujos (USD)

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

Al cierre de febrero de 2020 se realizaron pre - cancelaciones por USD 1,20 millones, siendo esta cartera pre cancelada sustituida de acuerdo con lo determinado en las instrucciones fiduciarias.

MES	PRECANCELACIONES
Noviembre 2018	54.025,89
Diciembre 2018	95.569,80
Enero 2019	78.080,20
Febrero 2019	113.640,38
Marzo 2019	101.068,84
Abril 2019	67.186,07
Mayo 2019	111.703,31
Junio 2019	78.620,26
Julio 2019	76.253,36
Agosto 2019	96.879,45
Septiembre 2019	64.869,68
Octubre 2019	62.112,23
Noviembre 2019	48.137,69
Diciembre 2019	60.617,17
Enero 2020	48.937,12
Febrero 2020	39.235,16
Total	1.196.936,61

Tabla 33: Pre - cancelaciones (USD)

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

En opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., a la fecha de este análisis, que la información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera a titularizarse es adecuada, dando cumplimiento a lo expresado en el Literal a y Literal b, Numeral 1, Artículo 12, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

PROVISIONES REALIZADAS

Al 28 de febrero de 2020 se provisionó un total de USD 760,94 miles correspondiente al pago del dividendo que se efectuó el 28 de marzo de 2020, dichos fondos provinieron de la recaudación normal de la cartera aportada al fideicomiso sin presentar inconvenientes.

La provisión de los recursos del Tramo II de Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex se establece que será en función de cómo vayan sucediendo los pagos tanto de capital e intereses de la

cartera aportada al Fideicomiso desde el primer día de cada semana (lunes). La provisión siempre será en función de los de los valores efectivamente colocados.

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

PERÍODO		CAPITAL INICIAL	INTERESES	PAGO TRIMESTRAL		# SEMANA	INTERESES	MENSUALES		PROVISIONES		
AÑO	TRIMESTRE			CAPITAL	TOTAL			CAPITAL	TOTAL	INTERESES	CAPITAL	TOTAL
1	1	10.000.000	181.250	625.000	806.250	1	60.417	208.333	268.750	181.250	625.000	806.250
						2	60.417	208.333	268.750			
						3	60.417	208.333	268.750			
	2	9.375.000	169.922	625.000	794.922	4	56.641	208.333	264.974	169.922	625.000	794.922
						5	56.641	208.333	264.974			
						6	56.641	208.333	264.974			
	3	8.750.000	158.594	625.000	783.594	7	52.865	208.333	261.198	158.594	625.000	783.594
						8	52.865	208.333	261.198			
						9	52.865	208.333	261.198			
	4	8.125.000	147.266	625.000	772.266	10	49.089	208.333	257.422	147.266	625.000	772.266
						11	49.089	208.333	257.422			
						12	49.089	208.333	257.422			
2	5	7.500.000	135.938	625.000	760.938	13	45.313	208.333	253.646	135.938	625.000	760.938
						14	45.313	208.333	253.646			
						15	45.313	208.333	253.646			
	6	6.875.000	124.609	625.000	749.609	16	41.536	208.333	249.870	124.609	625.000	749.609
						17	41.536	208.333	249.870			
						18	41.536	208.333	249.870			
	7	6.250.000	113.281	625.000	738.281	19	37.760	208.333	246.094	113.281	625.000	738.281
						20	37.760	208.333	246.094			
						21	37.760	208.333	246.094			
	8	5.625.000	101.953	625.000	726.953	22	33.984	208.333	242.318	101.953	625.000	726.953
						23	33.984	208.333	242.318			
						24	33.984	208.333	242.318			
3	9	5.000.000	90.625	625.000	715.625	25	30.208	208.333	238.542	90.625	625.000	715.625
						26	30.208	208.333	238.542			
						27	30.208	208.333	238.542			
	10	4.375.000	79.297	625.000	704.297	28	26.432	208.333	234.766	79.297	625.000	704.297
						29	26.432	208.333	234.766			
						30	26.432	208.333	234.766			
	11	3.750.000	67.969	625.000	692.969	31	22.656	208.333	230.990	67.969	625.000	692.969
						32	22.656	208.333	230.990			
						33	22.656	208.333	230.990			
	12	3.125.000	56.641	625.000	681.641	34	18.880	208.333	227.214	56.641	625.000	681.641
						35	18.880	208.333	227.214			
						36	18.880	208.333	227.214			
4	13	2.500.000	45.313	625.000	670.313	37	15.104	208.333	223.438	45.313	625.000	670.313
						38	15.104	208.333	223.438			
						39	15.104	208.333	223.438			
	14	1.875.000	33.984	625.000	658.984	40	11.328	208.333	219.661	33.984	625.000	658.984
						41	11.328	208.333	219.661			
						42	11.328	208.333	219.661			
	15	1.250.000	22.656	625.000	647.656	43	7.552	208.333	215.885	22.656	625.000	647.656
						44	7.552	208.333	215.885			
						45	7.552	208.333	215.885			
	16	625.000	11.328	625.000	636.328	46	3.776	208.333	212.109	11.328	625.000	636.328
						47	3.776	208.333	212.109			
						48	3.776	208.333	212.109			
Total			1.540.625	10.000.000	11.540.625			10.000.000	11.540.625		10.000.000	

Tabla 34: Estimación de provisiones (USD)

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

ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

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

Para la construcción del índice de siniestralidad se utilizaron como variables: el nivel de cartera con morosidad mayor a 90 días, cartera castigada y nivel de prepago histórico., En función de la suma de

éstas, se estableció un valor promedio, máximo y mínimo de los datos históricos proporcionados por la compañía.

VALOR	CARTERA VENCIDA MAS DE 90 DÍAS	CARTERA CASTIGADA	PREPAGO	TOTAL
Promedio	9,16%	0,09%	1,02%	10,23%
Máximo	18,04%	2,37%	1,58%	19,09%
Mínimo	1,09%	0,00%	0,10%	1,86%

Tabla 35: Siniestralidad y prepago (%)

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

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

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

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

Tabla 36: Rangos de probabilidad de ocurrencia

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

Una vez determinados los rangos se procedió a calcular la ocurrencia histórica para cada escenario obteniendo como resultado de la ponderación calculada para el escenario moderado fue del 51,61%, el escenario optimista del 25,80% y el escenario pesimista del 22,58%.

DETALLE	ÍNDICE SINIESTRALIDAD		
	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA
Frecuencia histórica	24	48	21
Índice siniestralidad calculada	1,19%	10,27%	19,67%
Probabilidad de ocurrencia	25,80%	51,61%	22,58%
Ponderación	0,30%	5,30%	4,44%
Índice siniestralidad ponderada	10,05%		
1.5 veces índice siniestralidad ponderado	15,07%		
Monto de 1.5 veces índice siniestralidad ponderado	1.156.145,39		

Tabla 37: Escenarios de siniestralidad (%)

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

El índice de siniestralidad promedio ponderado es el resultado de multiplicar la ponderación de cada escenario por su respectivo índice de siniestralidad, y posteriormente sumar el resultado de cada escenario obteniendo un resultado de 10,05%, dando cumplimiento a lo expresado en el Literal c, Numeral 1, Artículo 12, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

MECANISMOS DE GARANTÍA

El mecanismo de garantía de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX aplicada al Tramo II consiste en la sustitución de cartera de acuerdo con las características de la cartera aportada inicialmente.

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

El monto de la cartera sustituida acumulada a febrero de 2020 fue de USD 9,48 millones, mientras que solo en el mes de febrero de

2020 se sustituyó USD 992,01 miles representando el 13% del saldo de capital por recaudar de cartera aportada al fideicomiso. Se evidenció que las sustituciones de cartera en cada mes no han excedido el 40% determinado en la escritura del fideicomiso por lo que se puede colegir que existe un adecuado manejo de la cartera aportada.

MES	SUSTITUCIÓN DE CARTERS	SALDO DE CARTERA	%
Noviembre 2018	-	12.412.965,86	0%
Diciembre 2018	-	11.866.218,24	0%
Enero 2019	-	1.156.238,36	0%
Febrero 2019	-	9.909.737,70	0%
Marzo 2019	-	9.101.851,79	0%
Abril 2019	1.328.612,73	8.972.929,60	15%
Mayo 2019	830.031,12	9.138.380,93	9%
Junio 2019	919.459,91	9.058.367,80	10%
Julio 2019	-	8.496.588,65	0%
Agosto 2019	923.766,99	8.207.846,78	11%
Septiembre 2019	1.673.627,25	8.469.564,32	20%
Octubre 2019	-	7.485.190,99	0%
Noviembre 2019	1.616.825,16	8.360.809,92	19%
Diciembre 2019	871.541,21	7.248.437,57	12%
Enero 2020	324.790,91	7.572.018,98	4%
Febrero 2020	992.012,62	7.671.834,02	13%
Total	9.480.667,90		

Tabla 38: Sustitución de cartera (USD)

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

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

DETALLE	OPTIMIST A	MODERAD O	PESIMIST A	PONDERAD O
Monto de la titularización	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000
Índice siniestralidad	1,19%	10,27%	19,67%	10,05%
Monto de siniestralidad	91.295	787.897	1.509.050	771.019
Cobertura 1,5 veces (USD)	136.942	1.181.846	2.263.575	1.156.529
Sustitución de cartera (USD)	2.141.065	2.141.065	2.141.065	2.141.065
Cobertura sustitución / siniestralidad	15,63	1,81	0,95	1,85

Tabla 39: Relación de cobertura (USD)**Fuente:** Vector Global WMG Casa de Valores S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

En opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., a la fecha de este análisis, la cartera titularizada presenta capacidad suficiente

para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones dando cumplimiento a lo expresado en el Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

De acuerdo con el Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX, con corte al 28 de febrero de 2020, dentro de la cartera por cobrar para cada tramo se registró un monto de USD 14,74 millones y USD 943,69 miles en inversiones temporales compuesta por un certificado de depósito en el Banco Internacional S.A.

El pasivo por su parte se conforma principalmente por los valores de Titularización de corto y largo plazo que suman un total de USD 14,36 millones, equivalente al 90% de los pasivos totales. El Fideicomiso registro USD 20.000 en el patrimonio dividido en iguales partes para cada Tramo.

La cobertura del saldo total de cartera aportada al fideicomiso es de 103% sobre el saldo por pagar a los inversionistas compuesto por los dos tramos.

DETALLE	FEBRERO 2020
ACTIVO	16.007.951
ACTIVOS CORRIENTES	16.007.951
Efectivo y equivalentes de efectivo	144.953
Inversiones temporales	943.688
Cartera Tramo I	7.069.416
Cartera Tramo II	7.671.834
Cuentas por cobrar	178.060
PASIVO	15.987.951
PASIVOS CORRIENTES	5.987.951
Valores de titularización Tramo I	1.875.000
Valores de titularización Tramo II	2.500.000
Intereses por pagar	173.657
Pasivo por impuesto corrientes	0
Otros pasivos corrientes	1.439.294
PASIVOS NO CORRIENTES	10.000.000
Valores de titularización Tramo I	5.000.000
Valores de titularización Tramo II	5.000.000
PATRIMONIO	20.000
Aporte patrimonial Tramo I	10.000
Aporte patrimonial Tramo II	10.000
PASIVO MÁS PATRIMONIO	16.007.951

Tabla 40: Situación Financiera del Fideicomiso (USD)**Fuente:** FUTURFID S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Definición de Categoría

FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX-TRAMO II

CATEGORÍA AAA

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Junio 2018	AAA	ICRE
Febrero 2019	AAA	GLOBAL
Octubre 2019	AAA	GLOBAL

Tabla 44: Historial de calificación

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del originador para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

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

Atentamente,

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