

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

Quito - Ecuador  
Sesión de Comité No. 055/2020, del 28 de mayo de 2020  
Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2020

Analista: Ing. Xavier Espinosa  
xavier.espinosa@classrating.ec  
www.classinternationalrating.com

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

**Segunda Revisión**

**Resolución No. SCVS-INMV.DNAR-2019-00005320, emitida el 03 de julio de 2019**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 055/2020 del 28 de mayo de 2020 decidió otorgar la calificación de “AAA” (Triple A) al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” (Primer tramo) por un monto de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 5'000.000,00).

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

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

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

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

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

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

**Sobre la Titularización de Cartera:**

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 23 de mayo de 2019 MARCIMEX S.A. como originador y la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomiso FUTURA, FUTURFID S.A como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX".
- MARCIMEX S.A. transfiere y aporta al Fideicomiso Mercantil, la suma de USD 10.000,00, con el fin de integrar inicialmente el 100% el fondo rotativo del primer 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 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 5,00 millones, valor que cubre el monto de emisión del primer tramo.
  - El mecanismo de garantía de la Titularización que caucionará el pago de los pasivos con inversionistas es: Sustitución de Cartera que consiste en la obligación del Originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando éstos hayan caído en mora por más de 30 días a partir de la fecha de su vencimiento y así mismo se deberá sustituir cartera por prepago, es decir cuando el crédito fue cancelado en su totalidad. Para el primer tramo, el originador estará obligado a la sustitución de cartera que esté en mora o haya sido prepagada hasta un máximo del 40% anual del monto de la cartera transferida al fideicomiso para la titularización en el primer tramo, es decir, inicialmente USD 2,00 millones que corresponde a 3,97 veces el índice de siniestralidad. El 40% se ajustará en función del capital insoluto de los valores de la titularización.
  - La cartera transferida al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes para el financiamiento de compraventa de electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros, esto es, una cartera de clase comercial.
  - Las características de la cartera transferida al fideicomiso son las siguientes: (i) documentan créditos otorgados por el originador bajo las políticas y estándares de Marcimex; (ii) los créditos han sido instrumentados en pagarés a la orden (endosables); (iii) son créditos calificados por el originador como mínimo "A" al momento del aporte de la cartera al fideicomiso; (iv) son créditos que no mantengan retrasos mayores de treinta días en el pago de una cuota de crédito al momento en que sea transferida al fideicomiso; (v) históricamente no registran una mora mayor a noventa días en la cancelación de cada una de las cuotas, desde la fecha de su concesión, entre otras descritas en el contrato del Fideicomiso.
  - El Originador transfirió cartera inicial al Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX", por un valor aproximado de USD 5.902.387,36 de capital, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 5.000.000,00 que el Originador estima emitir en el primer tramo, estableciendo de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el numeral 1 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.
  - Con fecha 12 de julio de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-Marcimex 4 -Tramo I", y hasta el 19 de julio de 2019 se colocó el 100,00% del tramo (USD 5,00 millones).
  - Al 31 de marzo de 2020, de conformidad con las tablas de amortización, se han cancelado 2 dividendos de capital e intereses, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago por USD 4,38 millones.
  - Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de marzo de 2020, el Agente de Manejo recaudó un flujo total de cartera de USD 3,90 millones, mientras que las restituciones de flujos de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo, ascendieron a USD 2,77 millones.
  - Por otra parte, desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de marzo de 2020, el Agente de Manejo recaudó aportes totales de cartera por USD 10,25 millones que incluyen el aporte inicial de cartera del fideicomiso, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 0,57 millones.
  - Al 31 de marzo de 2020 se cumplió con la política de Canje de Flujos y/o Cartera por Cartera, desde el mes de agosto de 2019 en que inició a registrarse la reposición de cartera, totalizó un monto de USD 3,64 millones.
  - A marzo de 2020, las 7.262 operaciones de la cartera titularizada, por el saldo de capital evidenciaron una concentración en los rangos de hasta USD 1.000 y de USD 1.500 a USD 2.000, pues conjuntamente representaron el 92,92% del total de operaciones, que correspondió al 81,46% del saldo de capital.
  - Las operaciones de crédito de la cartera presentaron un saldo de capital promedio de USD 625,15, existiendo una dispersión media en el monto de crédito de las operaciones, debido a que la operación de crédito con mayor saldo de capital por vencer sumó de USD 4.463,00 y la de menor valor fue de USD 23,94.
  - Al 31 de marzo de 2020, la cartera titularizada corresponde enteramente a cartera por vencer, pues no registra mora.

- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar el Mecanismo de Garantía contemplado en el presente proceso, determina que la estructura del mismo es aceptable, y, dado el caso de requerirse, este podría otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

### Sobre el Originador:

- La actividad principal de MARCIMEX S.A. es la comercialización de electrodomésticos de prestigiosas marcas tanto nacionales como importadas entre las que se encuentran: INDURAMA<sup>1</sup>, GLOBAL, SONY, PANASONIC, LG, SAMSUNG, OSTER, entre otras. La compañía además cuenta con líneas agrícolas y ferretería, audio y video, movilidad, muebles y hogar.
- Actualmente, MARCIMEX S.A. cuenta con más de 100 puntos de atención a nivel nacional para la venta de los diferentes productos que comercializa, los mismos que además de la garantía de la fábrica de procedencia, cuentan con una garantía extendida por parte de MARCIMEX S.A., quien otorga hasta dos años adicionales a los ofrecidos como garantía normal.
- A partir del año 2017 los ingresos registraron una tendencia decreciente, desde USD 184,24 millones en ese año a USD 173,70 millones en 2019, en este último año la contracción estuvo ligada a un cambio de forma de venta en el canal de mayoreo. A marzo de 2020 siguió el comportamiento decreciente, pues la empresa registró ingresos por USD 22,75 millones, monto inferior en 29,86% a los ingresos registrados en marzo de 2019 cuando sumaron USD 32,43 millones, decrecimiento en el que influyó la suspensión de actividades derivada de la emergencia sanitaria por el Covid19.
- El margen operacional, que se presentó positivo y creciente hasta el año 2017 (4,14% de los ingresos), no obstante, en 2018 cambió drásticamente su comportamiento generando una pérdida de -2,23% en 2018 y -2,77% en 2019, lo que estuvo atado al comportamiento de sus gastos operacionales.
- Pese al margen operacional que la empresa alcanzó y al comportamiento de sus gastos operacionales, es importante mencionar que MARCIMEX S.A. consiguió que su utilidad neta mejore, gracias al registro de intereses ganados y al ingreso por recuperación de Coop. Publicitarios, es así que pasó de significar el 3,18% de los ingresos en 2016 al 1,04% de los ingresos en 2019, para marzo de 2020 los intereses ganados no fueron suficientes y se registró una pérdida antes de impuestos del -0,95% de los ingresos.
- El EBITDA (acumulado) de MARCIMEX S.A. presentó un comportamiento acorde al desempeño de su margen operacional, es así que pasó de 3,50% de los ingresos en 2016 a 4,27% al cierre de 2017, mientras que en 2018 arrojó un valor negativo que significó -1,41% de los ingresos y siguió descendiendo hasta el -1,89% en 2019. Para el 31 de marzo de 2020, la compañía no generó los suficientes flujos propios para su operación y como consecuencia el EBITDA (acumulado) fue negativo (-10,86% de los ingresos), debido al incremento de los gastos operacionales lo que afectó a la utilidad operacional.
- Los activos de MARCIMEX S.A. mostraron una clara tendencia creciente, desde USD 154,57 millones en 2016 a USD 217,14 millones en 2019, no obstante, para marzo de 2020 estos decrecieron hasta USD 206,96 millones, como efecto de una reducción en sus cuentas por cobrar comerciales, tanto en el corto como en el largo plazo, debido al cambio del negocio de mayoreo.
- La estructura de cartera de la compañía revela una cartera por vencer que representó el 87,52% de la cartera total de la empresa, la mayoría de la cartera vencida se ubicó en los rangos de 91 a 360 días, que en conjunto alcanzaron el 6,36% de la cartera total. Lo anterior indica que la compañía debe insistir en sus esfuerzos para mejorar la gestión de cobranza, con la finalidad de evitar un posible riesgo de incobrabilidad.

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

- Los pasivos totales de MARCIMEX S.A. mostraron un financiamiento relativamente estable sobre los activos totales, pues luego de fondearlos en un 64,10% en 2017, pasaron a un 68,54% en 2019 y 64,62% en marzo de 2020, lo que demuestra una política constante en el manejo de sus recursos.
- El patrimonio de MARCIMEX S.A., presentó un comportamiento variable a lo largo del periodo analizado, primero describió un crecimiento desde USD 65,25 millones (42,22% de los activos) en 2016 hasta USD 74,51 millones (36,54% de los activos) en 2018, mientras que para el año 2019 decreció hasta ubicarse en USD 68,32 millones (31,46% de los activos), y volvió a crecer en marzo de 2020 a USD 73,23 millones (35,38% de los activos). Las variaciones a lo largo del periodo analizado fueron generadas principalmente por cambios en los resultados, acumulados y del ejercicio.
- MARCIMEX S.A. para todos los ejercicios económicos analizados, tanto anuales como parciales, dispone de suficientes recursos corrientes para cubrir las obligaciones de más corto vencimiento, presentando indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad.
- El apalancamiento de la compañía se presentó relativamente estable hasta el año 2018, cuando registró un indicador de 1,74 veces; no obstante, debido al crecimiento del pasivo en diciembre de 2019, el indicador subió a 2,18 veces. Al ubicarse el indicador sobre la unidad, se evidencia que la compañía financió sus operaciones en mayor parte con recursos de terceros.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. MARCIMEX S.A. deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario

## **Riesgos Previsibles en el Futuro**

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.
- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de

deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.

- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana, evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito
- Establecimiento de nuevas medidas restrictivas a las importaciones u otras actividades inherentes al negocio en el que se desenvuelve MARCIMEX S.A. que afecten la disponibilidad de mercadería o incrementen los precios de la misma.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.

### ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”, es tomada de fuentes varias como:

- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”.
- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Acta Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MARCIMEX S.A., celebrada el 08 de enero de 2019
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” no auditados cortados al 31 de marzo de 2020, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019, junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 31 de marzo de 2019 y 31 de marzo de 2020.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la Fundación, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

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

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera titularizada.
- Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.
- El índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera titularizada, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas.
- Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.

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

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

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

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCION**

#### **Aspectos Generales de la Titularización**

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

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

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN**

Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX		
<b>Originador</b>	MARCIMEX S.A.	
<b>Denominación</b>	"Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX"	
<b>Valor Nominal Total a emitir</b>	USD 15'000.000,00	
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América	
<b>Características del Primer Tramo</b>	<b>Característica</b>	
	Clase	A
	Monto	5.000.000
	Amortización de Capital	Trimestral
	Pago de Interés	Trimestral
	Tasa de Interés Fija Anual	8,00%
	Plazo (Días)	1440
	Denominación y Representación	Valores desmaterializados, VTC-MARCIMEX 4 –Tramo I
Valor Nominal Mínimo	USD 10.000	
<b>Tipo de Oferta</b>	Los valores de cada tramo se colocarán en el mercado primario bursátil.	
<b>Cálculo de Intereses</b>	Se considerará una base de 30/360.	
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	
<b>Administrador de Cartera</b>	Inicialmente MARCIMEX S.A., será el administrador de cartera, sin perjuicio de poder ser reemplazada, conforme lo estipulado en el contrato del Fideicomiso.	
<b>Agente Colocador y Estructurador Financiero</b>	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV	
<b>Agente de manejo, Fiduciaria</b>	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A.	
<b>Activo Titularizado</b>	La cartera es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes para el financiamiento de compraventa de electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros, esto es, una cartera de clase comercial. Las características de la cartera a transferir al fideicomiso son las siguientes: (i) documentan créditos otorgados por el originador bajo las políticas y estándares de Marcimex; (ii) los créditos han sido instrumentados en pagarés a la orden (endosables); (iii) son créditos calificados por el originador como mínimo "A" al momento del aporte de la cartera al fideicomiso; (iv) son créditos que no mantengan retrasos mayores de treinta días en el pago de una	

	cuota de crédito al momento en que sea transferida al fideicomiso; (v) históricamente no registran una mora mayor a noventa días en la cancelación de cada una de las cuotas, desde la fecha de su concesión; (vi) no existe ninguna restricción geográfica en su selección, (vii) que el crédito mantenga por lo menos una cuota por pagar de acuerdo a las condiciones iniciales del crédito otorgado; (viii) la tasa de interés nominal de instrumento de crédito, sea mayor al diez por ciento de interés anual; (ix) debe tener cuotas de amortización mensual de capital e intereses; (x) los bienes, cuya venta a crédito generaron la cartera, fueron vendidos con reserva de dominio, (xi) que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos y (xii) que la cartera de un mismo deudor no podrá exceder del uno por ciento (1%) del total de la cartera aportada al fideicomiso.
<b>Redención Anticipada</b>	Es el derecho más no la obligación, de que una vez producidos en un determinado tramo, los eventos señalados en el contrato, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar de manera anticipada los valores de dicho tramo, en los términos y condiciones estipulados en el contrato del Fideicomiso. Se aclara que la redención anticipada no constituye un vencimiento anticipado de los valores o la anticipación del plazo de los mismos, por lo que ningún inversionista podrá exigir el pago anticipado de los valores.
<b>Mecanismos de Garantía</b>	Sustitución de Cartera.
<b>Destino de los Recursos</b>	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.
<b>Fecha de Emisión</b>	Fecha en que se realice la primera colocación de valores en cada tramo.

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

## Amortización de capital y pago de intereses

A continuación se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses, correspondientes a la clase única de la presente Titularización:

**CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)**

CLASE A				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
12/07/2019				5.000.000,00
12/10/2019	312.500,00	100.000,00	412.500,00	4.687.500,00
12/01/2020	312.500,00	93.750,00	406.250,00	4.375.000,00
12/04/2020	312.500,00	87.500,00	400.000,00	4.062.500,00
12/07/2020	312.500,00	81.250,00	393.750,00	3.750.000,00
12/10/2020	312.500,00	75.000,00	387.500,00	3.437.500,00
12/01/2021	312.500,00	68.750,00	381.250,00	3.125.000,00
12/04/2021	312.500,00	62.500,00	375.000,00	2.812.500,00
12/07/2021	312.500,00	56.250,00	368.750,00	2.500.000,00
12/10/2021	312.500,00	50.000,00	362.500,00	2.187.500,00
12/01/2022	312.500,00	43.750,00	356.250,00	1.875.000,00
12/04/2022	312.500,00	37.500,00	350.000,00	1.562.500,00
12/07/2022	312.500,00	31.250,00	343.750,00	1.250.000,00
12/10/2022	312.500,00	25.000,00	337.500,00	937.500,00
12/01/2023	312.500,00	18.750,00	331.250,00	625.000,00
12/04/2023	312.500,00	12.500,00	325.000,00	312.500,00
12/07/2023	312.500,00	6.250,00	318.750,00	-
	<b>5.000.000,00</b>	<b>850.000,00</b>	<b>5.850.000,00</b>	

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

## Estructura Legal

### Patrimonio Autónomo "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX"

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

El Fideicomiso Mercantil tiene por objeto y finalidad la constitución de un patrimonio de propósito exclusivo o Fideicomiso denominado "Fideicomiso Cuarta Titularización de cartera MARCIMEX", el cual consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del originador, de la fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la fiduciaria.

Dicho patrimonio autónomo se integra inicialmente con el dinero y la cartera transferidos por el originador al fideicomiso, y posteriormente estará integrado por la cartera titularizada y cartera de reposición que aporte el originador y los flujos de cada uno de los tramos así como también con todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del fideicomiso y será administrado por el agente de manejo.

### **Bienes Fideicomitados y Transferencia de Dominio**

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

- La suma de USD 10.000,00 con los que se integrará inicialmente el 100% del Fondo Rotativo del Primer Tramo, valor que es entregado en cheque a la orden del Fideicomiso. 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 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 5,00 millones, valor que cubre el monto de emisión del primer tramo. 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 (USD5,00 millones).
- El Originador posterior al aporte de la cartera descrita en el contrato del Fideicomiso para cada tramo realizará transferencias de la Cartera de Reposición por cada tramo, a favor del fideicomiso mercantil, para los fines determinados en el contrato en los mismos términos de cesión descritos en dicho documento. La entrega de bienes al patrimonio del fideicomiso mercantil posterior a esta fecha no implica reforma del contrato. Se deja constancia expresa que el originador será el único responsable sobre el origen, autenticidad y elegibilidad de la cartera, así como el hecho de que la misma cumpla con las características estipuladas en el informe de estructuración financiera del tramo correspondiente y en el contrato de fideicomiso, sin que la fiduciaria tenga responsabilidad alguna al respecto.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

### **Instrucciones Fiduciarias**

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Cuarta Titularización de cartera MARCIMEX”<sup>2</sup>.

### **Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”**

<sup>2</sup> **Orden de Prelación:** (i) Aprovisionar y retener la suma que sea necesaria para reponer el fondo rotativo en caso de ser necesario por haber disminuido su valor inicial. De no haber flujos suficientes será el Originador el que deberá transferir el dinero suficiente para completar el fondo rotativo; y, (ii) Aprovisionar los recursos suficientes para el pago del dividendo próximo a vencer de los valores. 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.

En base a la información financiera con corte al 31 de marzo de 2020, el Fideicomiso presentó un total de activos igual a USD 14,47 millones, que se componen principalmente por cartera del tramo 1 en un 31,38% y por cartera del tramo 2 en un 63,40%, ambos rubros suman el 94,79% de los activos; seguidos de lejos por certificados de depósito con el 2,88% y efectivo con el 1,40%, entre los principales.

El pasivo ascendió a USD 14,45 millones y representó el 99,86% de los activos. Los pasivos se concentraron en aquellos de tipo no corriente con el 72,37% de los activos y contienen exclusivamente valores del tramo 1 con el 23,76% de los activos, y valores del tramo 2 con el 48,60%. Los pasivos corrientes por su parte, financiaron el 27,50% de los activos, y contienen principalmente la porción corriente de los valores de ambos tramos con el 20,35% de los activos.

Mientras que el patrimonio ascendió a USD 20.000 y financió los activos en un 0,14%, incluyó exclusivamente aportes en efectivo, USD 10.000 por cada tramo.

### Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 03 de julio de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización de cartera por tramos del “Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera MARCIMEX”, por la suma de USD 15,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005320. En la misma resolución, se autorizó la oferta pública de los valores denominados “VTC-MARCIMEX 4-TRAMO I” que emitirá el “Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera MARCIMEX” dentro del primer tramo por la suma de USD 5,00 millones. Esta fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 08 de julio de 2019. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización vence el 03 de enero de 2021.

Con fecha 12 de julio de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-MARCIMEX 4-TRAMO I”, y hasta el 19 de julio de 2019 se colocó el 100,00% del primer tramo.

Al 31 de marzo de 2020, de conformidad con las tablas de amortización, se canceló el segundo dividendo de capital e intereses, quedando un saldo de capital por USD 4,38 millones.

En virtud del estado de excepción y de emergencia sanitaria por la que en la actualidad atraviesa el Ecuador, la recaudación producto de la cartera titularizada se vio afectada, por lo que MARCIMEX S.A. con el fin de precautelar los intereses de los inversionistas, por encontrarse próximo el vencimiento del dividendo del tramo 1 y 2, hasta el 07 de abril del 2020, realizó los siguientes aportes: USD 58.227,07 para el Tramo 1 y USD 104,130 para el Tramo 2.

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

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de marzo de 2020, el Agente de Manejo recaudó un flujo total de cartera de USD 3,90 millones, mientras que las restituciones de flujos de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo, ascendieron a USD 2,77 millones, como se ilustra en el siguiente cuadro:

**CUADRO 3: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO DE CARTERA (USD)**

Periodo	Flujo	
	Recaudaciones	Restituciones
jun-19	366.663,70	366.663,70
jul-19	367.946,65	262.634,17
ago-19	424.681,43	252.234,11
sep-19	383.278,00	277.309,24
oct-19	391.758,87	223.749,07
nov-19	359.458,51	223.890,75
dic-19	401.908,05	285.192,94
ene-20	445.606,15	349.386,28
feb-20	415.153,89	281.674,12
mar-20	346.512,73	243.927,25

<b>Total</b>	<b>3.902.967,98</b>	<b>2.766.661,63</b>
--------------	---------------------	---------------------

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

Por otra parte, desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de marzo de 2020, el Agente de Manejo recaudó aportes totales de cartera de USD 10,25 millones que incluyen el aporte inicial de cartera del fideicomiso, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 0,57 millones, como se ilustra en el siguiente cuadro:

**CUADRO 4: APORTES Y RESTITUCIONES DE CARTERA (USD)**

Periodo	Cartera	
	Aportes	Restituciones
may-19	6.612.157,10	-
ago-19	960.889,19	270.441,31
sep-19	-	302.529,05
oct-19	888.271,13	-
dic-19	879.093,40	-
ene-20	109.743,89	-
feb-20	261.322,44	-
mar-20	539.069,91	-
<b>Total</b>	<b>10.250.547,06</b>	<b>572.970,36</b>

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

Al 31 de marzo de 2020, el saldo de capital de la cartera titularizada, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, sumaron un total de USD 4,57 millones, monto que cubre en 104,47% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

**CUADRO 5: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. PROVISIÓN (USD)**

Concepto	mar-20
Saldo de Capital Cartera Titularizada	4.539.844,45
Provisión Pago de Dividendos	30.872,38
<b>Total</b>	<b>4.570.716,83</b>
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	4.375.000,00
<b>Total</b>	<b>104,47%</b>

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

## Mecanismos de Garantía

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

- Sustitución de Cartera:** Es un mecanismo de garantía de la titularización que consiste en la obligación del Originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando éstos hayan caído en mora por más de 30 días a partir de la fecha de su vencimiento y así mismo se deberá sustituir cartera por prepago, es decir cuando el crédito fue cancelado en su totalidad. La sustitución de cartera deberá hacerla el originador en un plazo máximo de 90 días contados a partir de la fecha en la que el instrumento de crédito haya caído en mora o haya sido prepagada y dentro del período de los noventa días anteriores al próximo vencimiento del dividendo trimestral de los valores que corresponda, sin perjuicio de que la relación de cobertura, calculada mes a mes, debe mantenerse durante toda la vigencia de la titularización. El Originador deberá transferir nueva cartera al fideicomiso de las mismas o mejores características de la cartera transferida al fideicomiso con un saldo de capital al menos igual al saldo de capital de la cartera en mora o prepagada que vaya a ser sustituida de un tramo determinado. Para el primer tramo, el originador estará obligado a la sustitución de cartera que esté en mora o haya sido prepagada hasta un máximo del 40% anual del monto de la cartera transferida al fideicomiso para la titularización en el primer tramo, es decir, inicialmente USD 2,00 millones que corresponde a 3,97 veces el índice de siniestralidad. El 40% se ajustará en función del capital insoluto de los valores de la titularización.

**CUADRO 6: MÁXIMO DE SUSTITUCIÓN DE CARTERA SOBRE CAPITAL INSOLUTO (USD)**

Trimestres	Saldo de Capital	Sustitución de cartera	Sustitución/Emisión
1	5.000.000,00	2.000.000,00	40,00%
2	4.687.500,00	1.875.000,00	40,00%
3	4.375.000,00	1.750.000,00	40,00%
4	4.062.500,00	1.625.000,00	40,00%
5	3.750.000,00	1.500.000,00	40,00%
6	3.437.500,00	1.375.000,00	40,00%
7	3.125.000,00	1.250.000,00	40,00%
8	2.812.500,00	1.125.000,00	40,00%
9	2.500.000,00	1.000.000,00	40,00%
10	2.187.500,00	875.000,00	40,00%
11	1.875.000,00	750.000,00	40,00%
12	1.562.500,00	625.000,00	40,00%
13	1.250.000,00	500.000,00	40,00%
14	937.500,00	375.000,00	40,00%
15	625.000,00	250.000,00	40,00%
16	312.500,00	125.000,00	40,00%

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

Al 31 de marzo de 2020 se cumplió con la política de Canje de Flujos y/o Cartera por Cartera, desde el mes de agosto de 2019 en que inició a registrarse la reposición de cartera, totalizó un monto de USD 3,64 millones.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado el Mecanismo de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX", el cual es aceptable y dado el caso de requerirse del mismo, este podría otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que el mecanismo de garantía cubre el índice de siniestralidad y, cubriría hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera de la titularización.

### Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

El mecanismo de garantía de una titularización debe cubrir al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad, considerando que el monto de la Titularización de cartera es de USD 5,00 millones, la cobertura debería ser de al menos 15,11% del monto a emitirse, es decir un valor de USD 755.500,00, sin embargo, la presente titularización ha establecido un nivel de sustitución de cartera del 40% sobre el monto de la emisión, es decir 3,97 veces el índice de siniestralidad.

CUADRO 7: COBERTURA DE MECANISMOS DE GARANTÍA

Trimestre	Saldo de Capital de Cartera Titularizada (USD)	Sustitución de Cartera	Índice de Siniestralidad ponderado (USD)	Cobertura Garantías / Índice de Siniestralidad (veces)	1,5 veces Índice de Siniestralidad Ponderado	Cobertura (Garantías / 1,5 veces Índice de siniestralidad ponderado)
1	5.000.000,00	2.000.000,00	503.700	3,97	755.550	2,65
2	4.687.500,00	1.875.000,00	472.219	3,97	708.328	2,65
3	4.375.000,00	1.750.000,00	440.738	3,97	661.106	2,65
4	4.062.500,00	1.625.000,00	409.256	3,97	613.884	2,65
5	3.750.000,00	1.500.000,00	377.775	3,97	566.663	2,65
6	3.437.500,00	1.375.000,00	346.294	3,97	519.441	2,65
7	3.125.000,00	1.250.000,00	314.813	3,97	472.219	2,65
8	2.812.500,00	1.125.000,00	283.331	3,97	424.997	2,65
9	2.500.000,00	1.000.000,00	251.850	3,97	377.775	2,65
10	2.187.500,00	875.000,00	220.369	3,97	330.553	2,65
11	1.875.000,00	750.000,00	188.888	3,97	283.331	2,65
12	1.562.500,00	625.000,00	157.406	3,97	236.109	2,65
13	1.250.000,00	500.000,00	125.925	3,97	188.888	2,65
14	937.500,00	375.000,00	94.444	3,97	141.666	2,65
15	625.000,00	250.000,00	62.963	3,97	94.444	2,65
16	312.500,00	125.000,00	31.481	3,97	47.222	2,65

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

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

**CUADRO 8: COBERTURA DE MECANISMOS DE GARANTÍA**

Concepto	Total
Monto de la titularización (USD)	5000.000,00
Índice de Siniestralidad (USD)	10,07%
1,5 veces índice de siniestralidad	15,11%
Sustitución de Cartera	2.000.000,00
Sustitución / Emisión	40,00%
N° de veces índice de siniestralidad	3,97

Fuente y Elaboración: Informe de Estructuración Financiera

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

## Asamblea

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

La primera asamblea de inversionistas, tendrá el carácter de ordinaria y será convocado por la fiduciaria dentro de los sesenta (60) días de efectuada la primera colocación de valores en el mercado, y tendrá como principales puntos a tratar: la designación de los tres miembros del comité de vigilancia; la designación y, si, el caso amerita, la asignación de funciones adicionales de presidente, vicepresidente y secretario de dicho organismo; y, el nombramiento del presidente de la asamblea.

Posteriormente a la primera asamblea, este organismo podrá reunirse con el carácter de extraordinaria por solicitud de la fiduciaria, o del comité de vigilancia, o de los inversionistas que representen la mitad más uno de la totalidad de valores colocados en el mercado, o del originador o por pedido de la Superintendencia de Compañías, de Valores y Seguros. Una vez colocado la totalidad del segundo tramo (ii tramo), en un plazo de hasta sesenta días de producirse la totalidad de la colocación, se deberá convocar a una asamblea de inversionistas para la ratificación, remoción o nueva designación de los miembros del comité de vigilancia. Igual paso se seguirá si se emitieran más tramos sucesivos al segundo tramo en la titularización.

Las decisiones de la asamblea se tomarán por mayoría simple de votos de los inversionistas asistentes y serán obligatorias para todos los inversionistas aun cuando no hayan concurrido a la sesión. Las reuniones de la asamblea se efectuarán en las oficinas de la fiduciaria en la hora señalada en la convocatoria, o en el lugar que definan la fiduciaria y el presidente de la asamblea. Los inversionistas podrán concurrir a las asambleas, personalmente o representados mediante poder, el mismo que podrá ser otorgado por instrumento público o privado. Cada inversionista tendrá dentro de la asamblea derecho a voz y al número de votos que el valor nominal de su inversión represente. En aquellas asambleas en las que se vaya a conocer y/o discutir información contenida en documentos, el solicitante de la asamblea deberá proveer a la fiduciaria, al tiempo de la solicitud, de la documentación a ser conocida en la asamblea, de tal manera que dicha documentación pueda encontrarse a disposición de los inversionistas, en las oficinas de la fiduciaria, desde la fecha misma de la convocatoria.

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar o remover a los miembros integrantes del Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre los informes que presente el Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la Fiduciaria o el Comité de Vigilancia.
- Designar a la Fiduciaria sustituta en caso de haberse cumplido cualquiera de los eventos previstos para el efecto en este contrato y en la ley.

- Aprobar reformas al Fideicomiso o Reglamento de Gestión, solicitadas por el Originador, una vez colocados los valores y siempre y cuando tales reformas puedan afectar los derechos de los Inversionistas; y,
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria o por estar previsto en este contrato.

Según información proporcionada por el Agente de manejo, la Asamblea de Inversionistas fue convocada para el 28 de agosto de 2019; se reunieron los inversionistas del FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX, y se designó como Presidente de la Asamblea al Fondo Inversión Administrado Centenario Renta, por tener al momento, el mayor porcentaje de los valores en circulación del Tramo I, lo cual fue aceptado por unanimidad.

La asamblea del Fideicomiso se reunió por segunda oportunidad en Guayaquil, el 17 de diciembre de 2019, con la presencia del 73,33% de los inversionistas tenedores de los valores en circulación. Por unanimidad se resolvió ratificar la designación del presidente y del vicepresidente del Comité de Vigilancia, remover al secretario y nombrar en su lugar al Fondo de Inversión Administrado Centenario Acumulación.

### **Comité de Vigilancia**

El Comité de Vigilancia es un órgano de control y decisión y estará compuesto por tres miembros designados por la Asamblea. Los integrantes del Comité de Vigilancia deberán ser Inversionistas de esta titularización o terceros designados por los Inversionistas, y en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la Fiduciaria ni con el Agente Pagador. Los integrantes del Comité de Vigilancia asumirán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del mismo Comité de Vigilancia, conforme la asignación que efectúe la Asamblea.

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

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

Constituyen atribuciones del Comité de Vigilancia:

- Comprobar que la fiduciaria cumpla en la administración del fideicomiso y de la titularización, con lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias.
- Verificar, por los medios que considere apropiados, que la fiduciaria cumpla con las instrucciones impartidas en este contrato, en el reglamento interno y en la ley.
- Cuando así lo estime necesario, pedir a la fiduciaria que convoque a la asamblea de inversionistas extraordinarias.
- Autorizar reformas al fideicomiso y al reglamento de gestión propuestas por la fiduciaria y/o el originador, cuando ellas no afecten los derechos de los inversionistas.
- Requerir a la fiduciaria la información de la titularización que estime necesaria para cumplir con las funciones establecidas en este contrato y en la ley.
- Adoptar las resoluciones que estimen necesarias para facilitar el cumplimiento del objeto y finalidad del fideicomiso y la titularización, que no se contrapongan o afecten a los mismos.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el agente de manejo, recomendar a la asamblea sobre su sustitución y en caso de aprobarlo presentar una terna aceptada por el originador a la asamblea para que seleccione el reemplazo del agente de manejo;

- Designar a la institución que reemplace al originador como administrador de cartera en caso de haberse dado por terminado el contrato de administración de cartera a ser suscrito con el originador, debido al incumplimiento de las obligaciones asumidas en este contrato conforme lo señalado en el contrato, este reemplazo deberá darse dentro del plazo máximo de cinco días hábiles contados desde que así lo hubiere requerido la fiduciaria y presentado la propuesta de reemplazo.
- En caso de considerarlo necesario, el comité de vigilancia, podrá pedir la asesoría de personas especializadas en los temas que competen a la ejecución de este fideicomiso.
- Es atribución del comité de vigilancia, conocer y resolver todos los asuntos que le competen ya sea por disposición legal, contractual o reglamentaria y además, los asuntos que le sean encomendados por la asamblea de inversionistas.
- Velar porque se cumplan las decisiones adoptadas y las instrucciones impartidas por la asamblea de inversionistas.
- Las demás establecidas en este contrato y la ley.

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

Posteriormente, en la segunda Asamblea, celebrada en Guayaquil el 17 de diciembre de 2019, se resolvió ratificar la designación del presidente y del vicepresidente del Comité de Vigilancia, remover al secretario y nombrar uno nuevo en su lugar, quedando conformado el comité de la siguiente manera:

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

## **Punto de equilibrio**

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

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

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

El punto de equilibrio se cumplió, puesto que los valores del primer tramo se colocaron en su totalidad, lo cual se realizó dentro del plazo máximo de oferta pública.

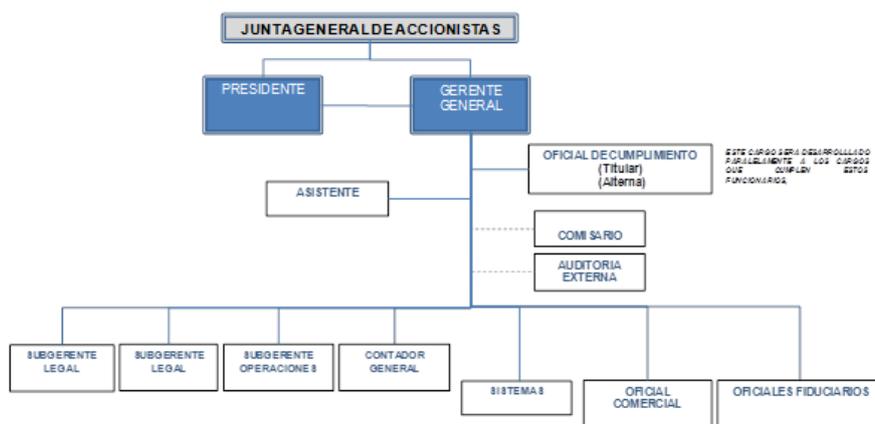
## **Experiencia del Administrador Fiduciario**

Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. antes Administradora de Fondos BG S.A., quien actúa como Agente Fiduciario del “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” fue

constituida mediante escritura pública el 06 de abril de 1994, la misma que fue reformada el 10 de enero del 2012<sup>3</sup>. Su capital suscrito y pagado asciende a la suma de USD 800.000,00.

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

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA FIDUCIARIA



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

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 19, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

### **Calidad del Activo Subyacente**

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

Las características de la cartera transferida al fideicomiso son las siguientes: (i) documentan créditos otorgados por el originador bajo las políticas y estándares de Marcimex; (ii) los créditos han sido instrumentados en pagarés a la orden (endosables); (iii) son créditos calificados por el originador como mínimo "A" al momento del aporte de la cartera al fideicomiso; (iv) son créditos que no mantengan retrasos mayores de treinta días en el pago de una cuota de crédito al momento en que sea transferida al fideicomiso; (v) históricamente no registran una mora mayor a noventa días en la cancelación de cada una de las cuotas, desde la fecha de su concesión; (vi) no existe ninguna restricción geográfica en su selección, (vii) que el crédito mantenga por lo menos una cuota por pagar de acuerdo a las condiciones iniciales del crédito otorgado; (viii) la tasa de interés nominal de instrumento de crédito, sea mayor al diez por ciento de interés anual; (ix) debe tener cuotas de amortización mensual de capital e intereses; (x) los bienes, cuya venta a crédito generaron la cartera, fueron vendidos con reserva de dominio, (xi) que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos y (xii) que la cartera de un mismo deudor no podrá exceder del uno por ciento (1%) del total de la cartera aportada al fideicomiso.

<sup>3</sup> El plazo de duración de la compañía es de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil (02 de mayo de 1994).

De acuerdo a información proporcionada por el Agente de Manejo, dentro de la cartera del primer tramo aportada al Fideicomiso, constan 7.262 operaciones. Tales créditos se otorgaron para financiar la compra electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros. Dicha cartera corresponde al segmento comercial.

**CUADRO 9: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE (Al 31 de marzo de 2020)**

Cartera Titularizada	# Operaciones	% operaciones	Saldo (USD)	% Saldo
Comercial	7.262	100%	4.539.844,45	100%

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

A marzo de 2020, las 7.262 operaciones de la cartera titularizada, por el saldo de capital evidenciaron una concentración en los rangos de hasta USD 1.000 y de USD 1.500 a USD 2.000, pues conjuntamente representaron el 92,92% del total de operaciones, que correspondió al 81,46% del saldo de capital.

Las operaciones de crédito de la cartera presentaron un saldo de capital promedio de USD 625,15, existiendo una dispersión media en el monto de crédito de las operaciones, debido a que la operación de crédito con mayor saldo de capital por vencer sumó de USD 4.463,00 y la de menor valor fue de USD 23,94.

Al 31 de marzo de 2020, la cartera titularizada corresponde enteramente a cartera por vencer, pues no registra mora.

**CUADRO 10: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO (A marzo 2020)**

Saldo de Capital	# Operaciones	% operaciones	Saldo (USD)	% Saldo
Hasta USD 500	4.031	55,51%	1.174.309,93	25,87%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	2.161	29,76%	1.576.733,58	34,73%
Más de USD 1.000 hasta USD 1.500	314	4,32%	387.635,95	8,54%
Más USD 1.500 hasta USD 2.000	556	7,66%	947.055,99	20,86%
Más USD 2.000 hasta USD 2.500	182	2,51%	403.393,65	8,89%
Más de USD 2.500	18	0,25%	50.715,35	1,12%
<b>Total Cartera</b>	<b>7.262</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.539.844,45</b>	<b>100,00%</b>

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

Tomando en cuenta el monto original de las operaciones de crédito, por el número de operaciones la cartera a marzo de 2020 se concentró en los rangos de hasta USD 1,500 con el 82,76% del número de operaciones; por el saldo de capital en cambio, se concentró en los rangos de más de USD 500 hasta USD 2.000, con el 78,91% del saldo de capital.

**CUADRO 11: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR MONTO ORIGINAL (A marzo 2020)**

Monto Original	# Operaciones	% operaciones	Saldo (USD)	% Saldo
Hasta USD 500	1.243	17,12%	227.999,76	5,02%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	2.892	39,82%	1.073.640,83	23,65%
Más de USD 1.000 hasta USD 1.500	1.875	25,82%	1.324.070,48	29,17%
Más USD 1.500 hasta USD 2.000	876	12,06%	1.184.605,58	26,09%
Más USD 2.000 hasta USD 2.500	295	4,06%	545.728,89	12,02%
Más de USD 2.500	81	1,12%	183.798,91	4,05%
<b>Total Cartera</b>	<b>7.262</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.539.844,45</b>	<b>100,00%</b>

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

## Metodología de cálculo para el índice de siniestralidad

El estructurador financiero procedió a calcular el índice de siniestralidad, tomando en consideración todas las variables que puedan generar distorsiones en el Flujo por no cumplir con las condiciones originalmente establecidas para cada una de las operaciones crediticias incluidas en la presente Titularización. Se entiende como Índice de Siniestralidad la evaluación del impacto que tiene sobre los resultados del proceso de titularización, el comportamiento de determinadas variables.

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

Entre los documentos de respaldo que se generan de las operaciones crediticias, se encuentra la tabla de amortización en la que se detallan los dividendos mensuales que el cliente se compromete a pagar. Tomando en consideración esta información, realizó el análisis histórico de la cartera y estableció como factor que afecta la recuperación de los flujos en función de las condiciones originalmente pactadas, los días de retraso que los clientes tuvieron en el pago de sus cuotas mensuales. Por este motivo estableció como factor de siniestralidad los días de atraso que los clientes pueden tener en el pago de sus cuotas mensuales, por lo que calculó la morosidad de más de 90 días de la cartera histórica desde enero del 2011 hasta diciembre del 2018

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

**CUADRO 12: DETERMINACIÓN DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD**

Rangos	Nº datos	% Probabilidad	Morosidad máxima del rango	Ponderación
0.00% < x ≤ 1.09%	1	1,0%	1,09%	0,01%
1.09% < x ≤ 2.78%	23	24,0%	2,78%	0,67%
2.78% < x ≤ 4.48%	0	0,0%	4,48%	0,00%
4.48% < x ≤ 6.17%	2	2,1%	6,17%	0,13%
6.17% < x ≤ 7.87%	2	2,1%	7,87%	0,16%
7.87% < x ≤ 9.56%	7	7,3%	9,56%	0,70%
9.56% < x ≤ 11.26%	23	24,0%	11,26%	2,70%
11.26% < x ≤ 12.95%	17	17,7%	12,95%	2,29%
12.95% < x ≤ 14.65%	13	13,5%	14,65%	1,98%
14.65% < x ≤ 16.34%	4	4,2%	16,34%	0,68%
16.34% < x ≤ 18.04%	4	4,2%	18,04%	0,75%
<b>Índice de siniestralidad</b>	<b>96</b>	<b>100,0%</b>		<b>10,07%</b>
<b>Normativo</b>				<b>1,5x</b>
<b>Índice de Siniestralidad (de acuerdo a normativa)</b>				<b>15,11%</b>

Fuente / Elaboración: Informe de Estructuración Financiera

### Análisis de Escenarios

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

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

El estructurador financiero, para la determinación de los escenarios previamente mencionados, calculó los percentiles de la cartera histórica entre enero 2011 y diciembre 2018, tanto para los índices de morosidad de menos de 90 días como para los índices mayores a 90 días. Determinando los porcentajes que se detallan en el siguiente cuadro:

**CUADRO 13: DETERMINACIÓN DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD POR ESENAIO**

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

Fuente / Elaboración: Informe de Estructuración Financiera

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

CUADRO 14: FLUJO PESIMISTA (USD)

Periodo (Meses)	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Recuperación de cartera	Traspaso a cartera morosa	Aporte nueva cartera	Flujo Final	Pagos Previstos VTC	Provisión	Saldo capital titularización	Ratio
1	294.641	5.902.387	223.290	71.352	-	5.607.746	-	-	5.000.000	1,12
2	308.291	5.607.746	233.634	74.657	-	5.299.455	-	137.500	5.000.000	1,06
3	315.246	5.299.455	238.904	76.341	15.790	5.000.000	-	137.500	5.000.000	1,00
4	321.165	5.000.000	243.391	77.775	8.665	4.687.500	412.500	137.500	4.687.500	1,00
5	326.324	4.687.500	247.300	79.024	326.324	4.687.500	-	135.417	4.687.500	1,00
6	342.723	4.687.500	259.727	82.995	342.723	4.687.500	-	135.417	4.687.500	1,00
7	360.067	4.687.500	272.872	87.196	47.567	4.375.000	406.250	135.417	4.375.000	1,00
8	366.842	4.375.000	278.006	88.836	366.842	4.375.000	-	133.333	4.375.000	1,00
9	384.924	4.375.000	291.709	93.215	384.924	4.375.000	-	133.333	4.375.000	1,00
10	403.836	4.375.000	306.041	97.795	91.336	4.062.500	400.000	133.333	4.062.500	1,00
11	412.615	4.062.500	312.695	99.921	412.615	4.062.500	-	131.250	4.062.500	1,00
12	432.862	4.062.500	328.038	104.824	432.862	4.062.500	-	131.250	4.062.500	1,00
13	454.200	4.062.500	344.209	109.991	141.700	3.750.000	393.750	131.250	3.750.000	1,00
14	447.744	3.750.000	339.317	108.428	447.744	3.750.000	-	129.167	3.750.000	1,00
15	435.930	3.750.000	330.363	105.567	435.930	3.750.000	-	129.167	3.750.000	1,00
16	428.421	3.750.000	324.673	103.748	115.921	3.437.500	387.500	129.167	3.437.500	1,00
17	355.369	3.437.500	269.311	86.058	355.369	3.437.500	-	127.083	3.437.500	1,00
18	337.963	3.437.500	256.120	81.843	337.963	3.437.500	-	127.083	3.437.500	1,00
19	279.306	3.437.500	211.668	67.638	-	3.158.194	381.250	127.083	3.125.000	1,01
20	225.998	3.158.194	171.269	54.729	192.804	3.125.000	-	125.000	3.125.000	1,00
21	187.951	3.125.000	142.436	45.515	227.886	3.164.935	-	125.000	3.125.000	1,01
22	191.001	3.164.935	144.747	46.254	-	2.973.935	375.000	125.000	2.812.500	1,06
23	189.738	2.973.935	143.790	45.948	28.303	2.812.500	-	122.917	2.812.500	1,00
24	193.276	2.812.500	146.472	46.805	193.276	2.812.500	-	122.917	2.812.500	1,00
25	202.740	2.812.500	153.643	49.096	-	2.609.760	368.750	122.917	2.500.000	1,04
26	205.443	2.609.760	155.692	49.751	95.683	2.500.000	-	120.833	2.500.000	1,00
27	212.921	2.500.000	161.359	51.562	212.921	2.500.000	-	120.833	2.500.000	1,00
28	225.531	2.500.000	170.915	54.616	-	2.274.469	362.500	120.833	2.187.500	1,04
29	228.114	2.274.469	172.873	55.241	141.145	2.187.500	-	118.750	2.187.500	1,00
30	222.167	2.187.500	168.366	53.801	222.167	2.187.500	-	118.750	2.187.500	1,00
31	219.351	2.187.500	166.232	53.119	-	1.968.149	356.250	118.750	1.875.000	1,05
32	219.947	1.968.149	166.684	53.263	126.798	1.875.000	-	116.667	1.875.000	1,00
33	214.732	1.875.000	162.731	52.000	214.732	1.875.000	-	116.667	1.875.000	1,00
34	215.367	1.875.000	163.213	52.154	-	1.659.633	350.000	116.667	1.562.500	1,06
35	213.767	1.659.633	162.000	51.767	116.634	1.562.500	-	114.583	1.562.500	1,00
36	205.441	1.562.500	155.691	49.751	205.441	1.562.500	-	114.583	1.562.500	1,00
37	202.887	1.562.500	153.755	49.132	-	1.359.613	343.750	114.583	1.250.000	1,09
38	198.654	1.359.613	150.547	48.107	89.041	1.250.000	-	112.500	1.250.000	1,00
39	186.949	1.250.000	141.677	45.272	186.949	1.250.000	-	112.500	1.250.000	1,00
40	185.698	1.250.000	140.728	44.969	-	1.064.302	337.500	112.500	937.500	1,14
41	182.498	1.064.302	138.303	44.195	55.696	937.500	-	110.417	937.500	1,00
42	174.175	937.500	131.996	42.179	174.175	937.500	-	110.417	937.500	1,00
43	183.854	937.500	139.331	44.523	-	753.646	331.250	110.417	625.000	1,21
44	186.305	753.646	141.189	45.116	57.659	625.000	-	108.333	625.000	1,00
45	173.058	625.000	131.150	41.909	173.058	625.000	-	108.333	625.000	1,00
46	173.750	625.000	131.674	42.076	-	451.250	325.000	108.333	312.500	1,44
47	176.067	451.250	133.430	42.637	37.318	312.500	-	106.250	312.500	1,00
48	176.110	312.500	133.462	42.648	176.110	312.500	-	106.250	312.500	1,00
49	312.500	312.500	236.824	75.676	-	0	318.750	106.250		

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

}

CUADRO 15: FLUJO MODERADO (USD)

Periodo (Meses)	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Recuperación de cartera	Traspaso a cartera morosa	Aporte nueva cartera	Flujo Final	Pagos Previstos VTC	Provisión	Saldo capital titularización	Ratio
1	294.641	5.902.387	262.127	32.514	-	5.607.746	-	-	5.000.000	1,12

2	308.291	5.607.746	274.270	34.020	-	5.299.455	-	137.500	5.000.000	1,06
3	315.246	5.299.455	280.458	34.788	15.790	5.000.000	-	137.500	5.000.000	1,00
4	321.165	5.000.000	285.724	35.441	8.665	4.687.500	412.500	137.500	4.687.500	1,00
5	326.324	4.687.500	290.314	36.011	326.324	4.687.500	-	135.417	4.687.500	1,00
6	342.723	4.687.500	304.902	37.820	342.723	4.687.500	-	135.417	4.687.500	1,00
7	360.067	4.687.500	320.333	39.734	47.567	4.375.000	406.250	135.417	4.375.000	1,00
8	366.842	4.375.000	326.361	40.482	366.842	4.375.000	-	133.333	4.375.000	1,00
9	384.924	4.375.000	342.447	42.477	384.924	4.375.000	-	133.333	4.375.000	1,00
10	403.836	4.375.000	359.272	44.564	91.336	4.062.500	400.000	133.333	4.062.500	1,00
11	412.615	4.062.500	367.082	45.533	412.615	4.062.500	-	131.250	4.062.500	1,00
12	432.862	4.062.500	385.095	47.767	432.862	4.062.500	-	131.250	4.062.500	1,00
13	454.200	4.062.500	404.078	50.122	141.700	3.750.000	393.750	131.250	3.750.000	1,00
14	447.744	3.750.000	398.335	49.409	447.744	3.750.000	-	129.167	3.750.000	1,00
15	435.930	3.750.000	387.824	48.106	435.930	3.750.000	-	129.167	3.750.000	1,00
16	428.421	3.750.000	381.144	47.277	115.921	3.437.500	387.500	129.167	3.437.500	1,00
17	355.369	3.437.500	316.153	39.216	355.369	3.437.500	-	127.083	3.437.500	1,00
18	337.963	3.437.500	300.668	37.295	337.963	3.437.500	-	127.083	3.437.500	1,00
19	279.306	3.437.500	248.484	30.822	-	3.158.194	381.250	127.083	3.125.000	1,01
20	225.998	3.158.194	201.059	24.939	192.804	3.125.000	-	125.000	3.125.000	1,00
21	187.951	3.125.000	167.210	20.741	187.951	3.125.000	-	125.000	3.125.000	1,00
22	189.578	3.125.000	168.658	20.920	-	2.935.422	375.000	125.000	2.812.500	1,04
23	188.296	2.935.422	167.517	20.779	65.374	2.812.500	-	122.917	2.812.500	1,00
24	193.136	2.812.500	171.823	21.313	193.136	2.812.500	-	122.917	2.812.500	1,00
25	202.593	2.812.500	180.236	22.357	-	2.609.907	368.750	122.917	2.500.000	1,04
26	205.294	2.609.907	182.639	22.655	95.387	2.500.000	-	120.833	2.500.000	1,00
27	212.755	2.500.000	189.277	23.478	212.755	2.500.000	-	120.833	2.500.000	1,00
28	225.355	2.500.000	200.487	24.868	-	2.274.645	362.500	120.833	2.187.500	1,04
29	227.935	2.274.645	202.782	25.153	140.790	2.187.500	-	118.750	2.187.500	1,00
30	221.969	2.187.500	197.474	24.495	221.969	2.187.500	-	118.750	2.187.500	1,00
31	219.140	2.187.500	194.958	24.183	-	1.968.360	356.250	118.750	1.875.000	1,05
32	219.733	1.968.360	195.485	24.248	126.374	1.875.000	-	116.667	1.875.000	1,00
33	214.482	1.875.000	190.814	23.669	214.482	1.875.000	-	116.667	1.875.000	1,00
34	215.095	1.875.000	191.359	23.736	-	1.659.905	350.000	116.667	1.562.500	1,06
35	213.491	1.659.905	189.932	23.559	116.086	1.562.500	-	114.583	1.562.500	1,00
36	205.120	1.562.500	182.484	22.635	205.120	1.562.500	-	114.583	1.562.500	1,00
37	202.536	1.562.500	180.186	22.350	-	1.359.964	343.750	114.583	1.250.000	1,09
38	198.298	1.359.964	176.416	21.883	88.334	1.250.000	-	112.500	1.250.000	1,00
39	186.529	1.250.000	165.945	20.584	186.529	1.250.000	-	112.500	1.250.000	1,00
40	185.232	1.250.000	164.791	20.441	-	1.064.768	337.500	112.500	937.500	1,14
41	182.026	1.064.768	161.939	20.087	54.758	937.500	-	110.417	937.500	1,00
42	173.585	937.500	154.429	19.155	173.585	937.500	-	110.417	937.500	1,00
43	183.175	937.500	162.961	20.214	-	754.325	331.250	110.417	625.000	1,21
44	185.617	754.325	165.134	20.483	56.292	625.000	-	108.333	625.000	1,00
45	172.152	625.000	153.155	18.997	172.152	625.000	-	108.333	625.000	1,00
46	174.599	625.000	155.331	19.267	-	450.401	325.000	108.333	312.500	1,44
47	176.927	450.401	157.402	19.524	39.025	312.500	-	106.250	312.500	1,00
48	176.086	312.500	156.654	19.431	176.086	312.500	-	106.250	312.500	1,00
49	312.500	312.500	278.015	34.485	-	0	318.750	106.250		

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

**CUADRO 16: FLUJO OPTIMISTA (USD)**

Periodo (Meses)	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Recuperación de cartera	Traspaso a cartera morosa	Aporte nueva cartera	Flujo Final	Pagos Previstos VTC	Provisión	Saldo capital titularización	Ratio
1	294.641	5.902.387	288.758	5.883	-	5.607.746	-	-	5.000.000	1,12
2	308.291	5.607.746	302.135	6.156	-	5.299.455	-	137.500	5.000.000	1,06
3	315.246	5.299.455	308.951	6.295	15.790	5.000.000	-	137.500	5.000.000	1,00
4	321.165	5.000.000	314.753	6.413	8.665	4.687.500	412.500	137.500	4.687.500	1,00
5	326.324	4.687.500	319.809	6.516	326.324	4.687.500	-	135.417	4.687.500	1,00
6	342.723	4.687.500	335.879	6.843	342.723	4.687.500	-	135.417	4.687.500	1,00
7	360.067	4.687.500	352.878	7.190	47.567	4.375.000	406.250	135.417	4.375.000	1,00
8	366.842	4.375.000	359.518	7.325	366.842	4.375.000	-	133.333	4.375.000	1,00
9	384.924	4.375.000	377.238	7.686	384.924	4.375.000	-	133.333	4.375.000	1,00

10	403.836	4.375.000	395.773	8.064	91.336	4.062.500	400.000	133.333	4.062.500	1,00
11	412.615	4.062.500	404.377	8.239	412.615	4.062.500	-	131.250	4.062.500	1,00
12	432.862	4.062.500	424.219	8.643	432.862	4.062.500	-	131.250	4.062.500	1,00
13	454.200	4.062.500	445.131	9.069	141.700	3.750.000	393.750	131.250	3.750.000	1,00
14	447.744	3.750.000	438.804	8.940	447.744	3.750.000	-	129.167	3.750.000	1,00
15	435.930	3.750.000	427.225	8.704	435.930	3.750.000	-	129.167	3.750.000	1,00
16	428.421	3.750.000	419.867	8.554	115.921	3.437.500	387.500	129.167	3.437.500	1,00
17	355.369	3.437.500	348.273	7.096	355.369	3.437.500	-	127.083	3.437.500	1,00
18	337.963	3.437.500	331.215	6.748	337.963	3.437.500	-	127.083	3.437.500	1,00
19	279.306	3.437.500	273.729	5.577	-	3.158.194	381.250	127.083	3.125.000	1,01
20	225.998	3.158.194	221.485	4.513	192.804	3.125.000	-	125.000	3.125.000	1,00
21	187.951	3.125.000	184.198	3.753	187.951	3.125.000	-	125.000	3.125.000	1,00
22	189.578	3.125.000	185.793	3.785	-	2.935.422	375.000	125.000	2.812.500	1,04
23	188.296	2.935.422	184.536	3.760	65.374	2.812.500	-	122.917	2.812.500	1,00
24	193.136	2.812.500	189.280	3.856	193.136	2.812.500	-	122.917	2.812.500	1,00
25	202.593	2.812.500	198.547	4.045	-	2.609.907	368.750	122.917	2.500.000	1,04
26	205.294	2.609.907	201.195	4.099	95.387	2.500.000	-	120.833	2.500.000	1,00
27	212.755	2.500.000	208.507	4.248	212.755	2.500.000	-	120.833	2.500.000	1,00
28	225.355	2.500.000	220.855	4.500	-	2.274.645	362.500	120.833	2.187.500	1,04
29	227.935	2.274.645	223.384	4.551	140.790	2.187.500	-	118.750	2.187.500	1,00
30	221.969	2.187.500	217.537	4.432	221.969	2.187.500	-	118.750	2.187.500	1,00
31	219.140	2.187.500	214.765	4.376	-	1.968.360	356.250	118.750	1.875.000	1,05
32	219.733	1.968.360	215.346	4.388	126.374	1.875.000	-	116.667	1.875.000	1,00
33	214.482	1.875.000	210.200	4.283	214.482	1.875.000	-	116.667	1.875.000	1,00
34	215.095	1.875.000	210.800	4.295	-	1.659.905	350.000	116.667	1.562.500	1,06
35	213.491	1.659.905	209.228	4.263	116.086	1.562.500	-	114.583	1.562.500	1,00
36	205.120	1.562.500	201.024	4.096	205.120	1.562.500	-	114.583	1.562.500	1,00
37	202.536	1.562.500	198.492	4.044	-	1.359.964	343.750	114.583	1.250.000	1,09
38	198.298	1.359.964	194.339	3.960	88.334	1.250.000	-	112.500	1.250.000	1,00
39	186.529	1.250.000	182.804	3.724	186.529	1.250.000	-	112.500	1.250.000	1,00
40	185.232	1.250.000	181.533	3.699	-	1.064.768	337.500	112.500	937.500	1,14
41	182.026	1.064.768	178.391	3.635	54.758	937.500	-	110.417	937.500	1,00
42	173.585	937.500	170.119	3.466	173.585	937.500	-	110.417	937.500	1,00
43	183.175	937.500	179.517	3.658	-	754.325	331.250	110.417	625.000	1,21
44	185.617	754.325	181.911	3.706	56.292	625.000	-	108.333	625.000	1,00
45	172.152	625.000	168.715	3.437	172.152	625.000	-	108.333	625.000	1,00
46	174.599	625.000	171.112	3.486	-	450.401	325.000	108.333	312.500	1,44
47	176.927	450.401	173.394	3.533	39.025	312.500	-	106.250	312.500	1,00
48	176.086	312.500	172.570	3.516	176.086	312.500	-	106.250	312.500	1,00
49	312.500	312.500	306.260	6.240	-	0	318.750	106.250		

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

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 19, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros

#### **Monto Máximo de la emisión<sup>4</sup>:**

<sup>4</sup> Según el Contrato de Fideicomiso, la relación de cobertura es la relación porcentual que deberá existir, desde la constitución del fideicomiso hasta la total cancelación de los valores de cada tramo, entre el saldo de capital de la cartera de propiedad del fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses por pagar de los valores en circulación correspondiente a cada tramo. La relación de cobertura del primer tramo es del 100%, es decir, que la cartera de propiedad del fideicomiso al menos representen el 100% del saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo; o que la cartera de propiedad del fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera, ambos sumados al menos representen el 100% del saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo.

La cartera titularizada inicial ascendió a la suma de USD 5,90 millones de capital, cuya fecha de corte fue el 15 de mayo de 2019, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 5,00 millones aprobados.

Al 31 de marzo de 2020 el saldo de capital de la cartera ascendió a USD 4,54 millones, mientras que los flujos por cobranza de cartera sumaron USD 0,42 millones, lo que dio que el total del saldo de la cartera más los flujos por cobranza de cartera sumen USD 4,95 millones, siendo este rubro superior al saldo de capital por pagar a los inversionistas, pues su cobertura fue de 113,26%.

**CUADRO 17: SALDO DE CARTERA MÁS FLUJOS VS. SALDO POR PAGAR A INVERSIONISTAS (USD)**

Mes	Saldo de capital de la cartera	Flujos generados por la cobranza de la Cartera	TOTAL SALDO + FLUJOS	Saldo de capital por pagar de los Valores en circulación	Relación de cobertura	Relación de cobertura debería ser según contrato
mar-20	4.539.844,45	415.153,89	4.954.998,34	4.375.000,00	113,26%	100%

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

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

### **Estudios sobre el Patrimonio y la estructura**

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

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

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

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

financiero del fideicomiso.

## **Riesgo de la Economía** **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global, pues proyecta una brusca contracción de -3% en 2020, mucho peor que la registrada durante la crisis financiera de 2008 – 2009.

Por primera vez desde la Gran Depresión, tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes y en desarrollo están en recesión. Para el año 2020 el FMI proyecta que el crecimiento en las economías avanzadas se sitúe en -6,1%. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyos niveles normales de crecimiento están muy por encima de los de las economías avanzadas también se proyectan tasas de crecimiento negativas de -1,0% en 2020, y de -2,2% si se excluye China. Adicionalmente, proyecta que el crecimiento per cápita se contraiga en más de 170 países.<sup>5</sup>

Según las previsiones del FMI, la pérdida acumulada del PIB mundial en 2020 y 2021 debido a la crisis de la pandemia podría rondar los USD 9 billones, cifra mayor a la que representan las economías de Alemania y Japón juntas. Lo descrito anteriormente se considera como un escenario base.

Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales.

El FMI indicó que Latinoamérica se sumirá en 2020 en una aguda contracción económica de 5,2% por el golpe de las restricciones impuestas para contener el coronavirus, con una recesión prevista en prácticamente todas las economías, y una posible recuperación en el año 2021. En el caso de Ecuador el FMI calcula que el país decrecerá un 6,3%, aunque se proyecta un posible crecimiento del 3,9% para el año 2021.<sup>6</sup>

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas, según la Corporación de Estudios para el Desarrollo Cordes.<sup>7</sup>

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el dólar se aprecie. “Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar”, explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.<sup>8</sup>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a marzo 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

**CUADRO 18: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR**

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD anual 2019)	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4)	0,1%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (febrero 2020)	53,49%	Inflación mensual (febrero 2020)	-0,15%
Balanza Comercial Total (millones USD) febrero 2020	457,5 (Superávit)	Inflación anual (febrero 2020)	-0,23%
Reservas Internacionales (millones USD 09 abril 2020)	2.297,27	Inflación acumulada (febrero 2020)	0.07%

<sup>5</sup> <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=13190>

<sup>6</sup> <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=12955>

<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>8</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

Riesgo país (13 abril 2020) <sup>9</sup>	4.715	Remesas (millones USD) 2019	3.234,65
Precio Barril Petróleo WTI (USD 13 abril de 2020) <sup>10</sup>	22,41	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	4,95%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones<sup>11</sup>. En el cuarto trimestre de 2019 el PIB creció en 0,1%<sup>12</sup>.

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente al 13 de abril de 2020 a 4.715 puntos, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>13</sup>. “De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado. Se reducen las fuentes de divisas para la balanza de pagos”, según Cordes.<sup>14</sup>

A diciembre de 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 21.474,2 millones (USD 3.274,5 millones a febrero de 2020), siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 cuando llegaron a USD 22.103,9 millones. Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** a diciembre de 2019 alcanzaron USD 22.329,4 millones (USD 3.732 millones a febrero de 2020), siendo superior frente al mismo periodo de 2018 cuando fue de USD 21.628,0 millones. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta diciembre de 2019 arrojaron una suma de USD 13.649,8 millones (USD 2.584,0 millones a febrero 2020), mientras que las petroleras fueron de USD 8.679,6 millones (USD 1.148,0 millones a febrero de 2020).

Hasta diciembre de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 820,1 millones, USD 1.297,8 millones más que el resultado comercial obtenido en el año 2018, período que cerró con un déficit de USD -477,6 millones. Mientras que a febrero de 2020 la Balanza Comercial Total arrojó un superávit de USD 457,5 millones, USD 701,1 millones más que el resultado obtenido en el mismo bimestre del año 2019, que cerró con un déficit de USD -243,6 millones. A diciembre de 2019, la Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 4.520,6 millones, lo que significó un 1,4% más que el superávit de USD 4.459,00 millones registrados entre enero y diciembre de 2018 (USD 485,7 millones en febrero 2020); mientras que la Balanza Comercial No Petrolera disminuyó su déficit en 25,0% al pasar de USD -4.936,6 millones a USD -3.700,4 millones<sup>15</sup> (para febrero de 2020, el déficit fue de USD -28,2 millones).

El cierre de puertos en China y la reducción de los envíos marítimos provocaron una caída en las exportaciones ecuatorianas y por ende en su demanda, así mismo existe una pérdida de competitividad externa por la apreciación del dólar.<sup>16</sup>

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 13 de abril de 2020 descendió drásticamente a USD 22,41 debido a los acontecimientos actuales (COVID 19). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo<sup>17</sup>.

<sup>9</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/09/nota/7775052/riesgo-pais-ecuador-subio-2792-puntos>

<https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html>

<sup>11</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

<sup>12</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>13</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

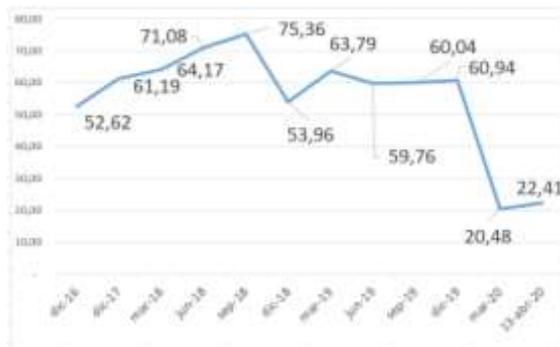
<sup>14</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

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

<sup>16</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>17</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

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



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

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.<sup>18</sup>

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientras que a marzo de 2020 fue de USD 3.467,23 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 1.676,79 millones a marzo 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 959,92 millones en marzo 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 283,65 millones en marzo 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 233,16 millones en marzo 2020)<sup>19</sup>.

La **inflación mensual** a febrero de 2020 registró una variación mensual de -0,15%, mientras que la variación **anual** fue de -0,23% y la **acumulada** fue de 0,07%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Bienes y servicios diversos, Muebles, artículos para el hogar, Comunicaciones, Restaurantes y Hoteles)<sup>20</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2020, se fijó en USD 466,63<sup>21</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 443,18 a febrero de 2020<sup>22</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a marzo de 2020, ésta se ubicó en USD 713,89<sup>23</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,59% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7<sup>24</sup>.

<sup>18</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>19</sup> <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

<sup>20</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion\\_IPC\\_dic2019.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf)

<sup>21</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf>

<sup>22</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>23</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas\\_2020/Marzo-2020/1.%20Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_mar\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Marzo-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_mar_2020.pdf)

<sup>24</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf)

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>25</sup>, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita<sup>26</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** presentaron ligeras fluctuaciones, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,24% para abril de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,40%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,16%<sup>27</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a enero de 2020 alcanzó la suma de USD 57.594,5 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 16.682,3 millones.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo<sup>28</sup>.

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el año 2019 totalizó USD 3.234,65 millones, cifra superior en 6,73% con respecto al año 2018 (USD 3.030,58). El incremento se atribuye al relativo dinamismo económico registrado en los Estados Unidos (EUA) y España, lo que permitió a los migrantes ecuatorianos enviar mayores flujos de dinero a sus familiares. Estos recursos representaron el 3,01% del PIB ecuatoriano en 2019. Durante el año 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 1.891,34 millones (58,47% del total recibido), de España sumó USD 799,73 millones (24,72% del total recibido). La medición del flujo de remesas al cierre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,16% (USD 199,28 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,99% (USD 96,57 millones) del monto receptado<sup>29</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el año 2019 fueron de USD 966,15 millones; monto inferior en 33,63% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 1.455,70, millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Industria Manufacturera, Servicios Prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros<sup>30</sup>.

Para febrero de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda pública (agregada)** fue de USD 58.661,05 millones, cifra superior a lo reportado en diciembre de 2019, cuando fue de USD 57.336,52 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Dicha deuda estuvo conformada por el saldo de **deuda interna (agregada)** que a febrero de 2020 fue de USD 17.090,35 millones y **deuda externa (agregada)** por USD 41.570,70 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 53,49% del PIB<sup>31</sup> superando significativamente el límite del 40% del PIB.<sup>32</sup>

<sup>25</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>26</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>27</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>28</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf>

<sup>29</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

<sup>30</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

<sup>31</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21.10.2019.pdf>

<sup>32</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal<sup>33</sup>.

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).<sup>34</sup>

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido ligeramente creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones, no obstante, para los primeros días de abril (09) de 2020, estas bajaron de manera importante (-32,38%) a USD 2.297,27 frente a lo reportado al cierre de 2019. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** al 15 de abril de 2020<sup>35</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en “CCC-”. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana el 03 de abril de 2020 bajó a “Caa3” (negativa) calificación que se encuentra dentro de la categoría de “riesgo sustancial”. Así también, el acceso al mercado internacional de capitales es una incertidumbre, el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, el 09 de abril de 2020, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en “C”, calificación que se encuentra dentro de la categoría “impago”. Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado internacional acerca de la capacidad de pago del país.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

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

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

CUADRO 19: PRODUCTOS OFERTADOS POR MARCIMEX S.A.

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

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

Para las ventas al por mayor, MARCIMEX S.A. dispone de 10 agencias situadas en ciudades estratégicas a nivel nacional, las cuales operan bajo el nombre comercial de Mercandina y que buscan atender de mejor manera a

<sup>33</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>.

<sup>34</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos>

<sup>35</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

sus clientes, brindándoles el mejor servicio y ofreciendo alternativas de crédito atractivas hasta un plazo de 8 meses, con una logística oportuna y precios competitivos. Actualmente, este canal de distribución suma más de 1.200 clientes.

**CUADRO 20: UBICACIÓN AGENCIAS MAYORISTAS**

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

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

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

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

Con más de 70 años de vida institucional en el mercado ecuatoriano, teniendo como actividad principal la comercialización de electrodomésticos, la empresa ofrece créditos directos en la adquisición de los productos para el hogar. Es distribuidora de las marcas Indurama, Global, Sony, LG, Samsung, Panasonic, Mabe, entre otras. Los proveedores de inventario para MARCIMEX S.A. le otorgan plazos de 30, 60 o 90 días.

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

MARCIMEX S.A. al 31 de marzo de 2020 presentó un capital suscrito y pagado que asciende a USD 20,00 millones, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación se evidencia un detalle de lo mencionado.

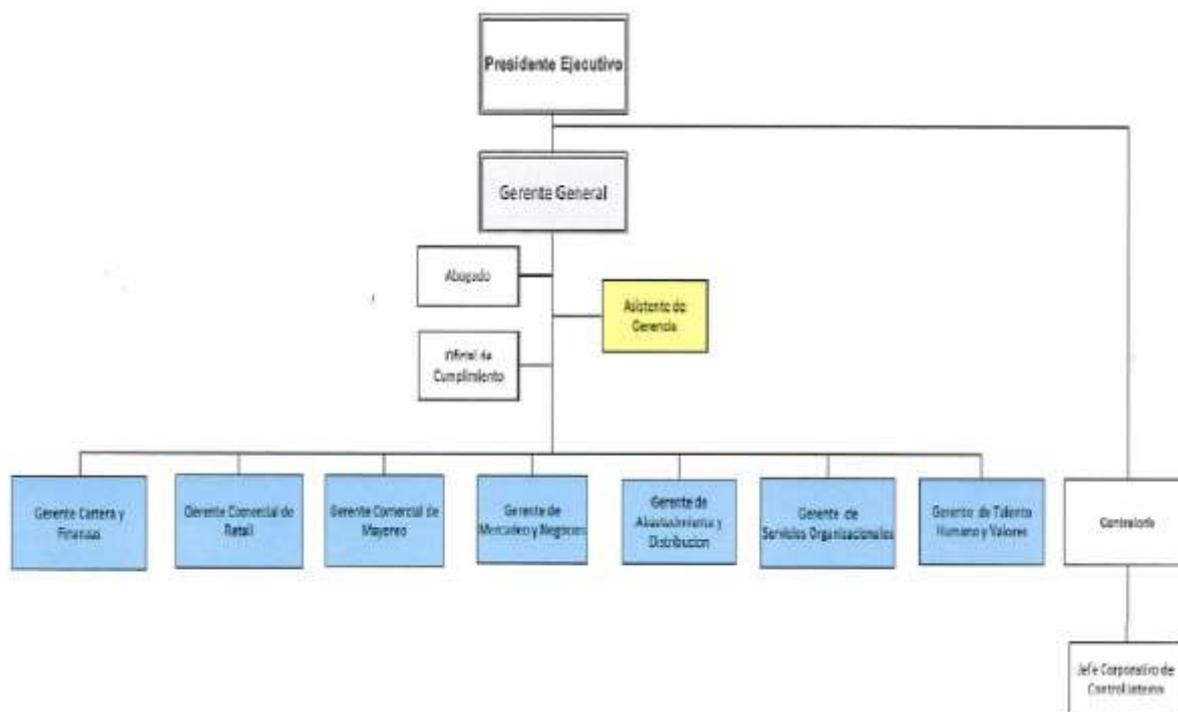
**CUADRO 21: ACCIONISTAS (USD)**

Nombre	Capital	% Participación
CONSENSOCORP S.A.	19,999,999,00	99,999995%
JARAMILLO CRESPO ALVARO SANTIAGO	1,00	0,000005%
<b>TOTAL</b>	<b>20.000.000,00</b>	<b>100,000000%</b>

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

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

## GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: MARCIMEX S.A.

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

CUADRO 22: PRINCIPALES COLABORADORES

Nombre	Cargo
Feicán Carrasco Rubén Andres	Gerente General
Vega Vega Sebastián Xavier	Gerente de Abastecimiento y Distribución
Vega Calderón Esteban Andrés	Gerente de Finanzas, Crédito y Cartera
Carrión Reyes Esteban Fernando	Gerente de Nuevos Negocios Rentables
Figueroa Crespo Gladys Eulalia	Gerente de Servicios Organizacionales
Encalada Coronel Mercedes Marielisa	Gerente de Talento Humano
Petzold Rodríguez Hernán Heinz	Gerente Comercial de Retail
Urdiales Arévalo Rosa Liliana	Gerente de Mercadeo

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

## Gobierno Corporativo

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

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

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

CUADRO 23: MIEMBROS DEL DIRECTORIO

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

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

## Empleados

MARCIMEX S.A. al 31 de marzo de 2020, contó 1.494 empleados, un 3,61% menos que en septiembre de 2019, cuando registró 1.550 empleados, distribuidos en diferentes áreas como: ventas, abastecimiento y distribución, auditoría, cartera y finanzas, gerencia general, mayoreo, mercadeo, minoreo, servicios organizacionales, talento humano y valores, buffers, tesorería y finanzas.

La mayoría de colaboradores son operativos (88,02%), el área que más personal agrupa es Finanzas, crédito y cartera, pues entre personal operativo y administrativo representan el 25,30% del total de empleados. La totalidad del personal mantiene contrato indefinido.

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

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 24: EMPRESAS RELACIONADAS

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

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

## Otros Aspectos de la Empresa

### Clientes

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

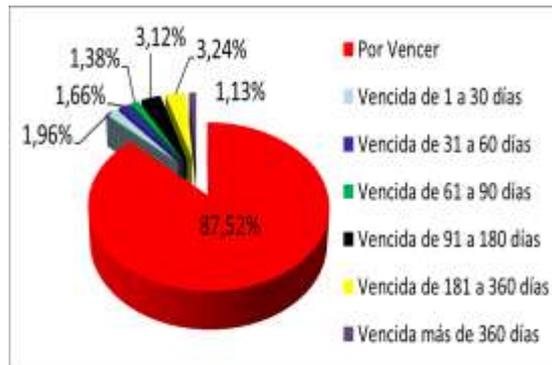
La compañía posee un portafolio de clientes altamente diversificado, lo que reduce un posible riesgo de concentración, es así que el principal cliente a marzo de 2020, INDUGLOB S.A., representó apenas el 1,19% del total de las ventas, seguido de CHUBB SEGUROS ECUADOR S.A. con el 1,06%, CORPORACION JCEVCORP CIA. LTDA. con el 0,77% y el 96,97% estuvo conformado por una diversidad que clientes, que individualmente representaron menos del 0,40% de las ventas.

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

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

La estructura de cartera de la compañía revela una cartera por vencer que representó el 87,52% de la cartera total de la empresa, la mayoría de la cartera vencida se ubicó en los rangos de 91 a 360 días, que en conjunto alcanzaron el 6,36% de la cartera total. Lo anterior indica una mejoría de la cartera respecto a marzo de 2019, pues a esa fecha la cartera por vencer fue inferior (85,11%); mientras que la cartera vencida más de 90 días disminuyó del 9,55% en marzo de 2019 al 7,49% en marzo de 2020; sin embargo, la compañía debe insistir en sus esfuerzos para mejorar la gestión de cobranza, con la finalidad de evitar un posible riesgo de incobrabilidad.

GRÁFICO 4: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA (Marzo 2020)



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

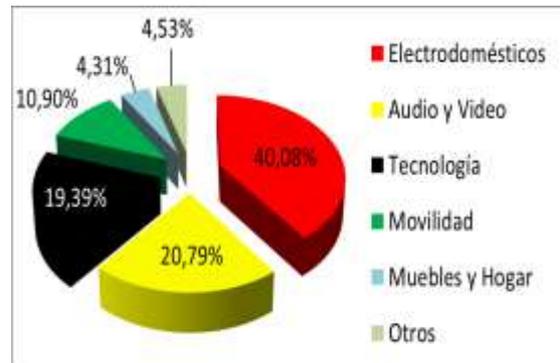
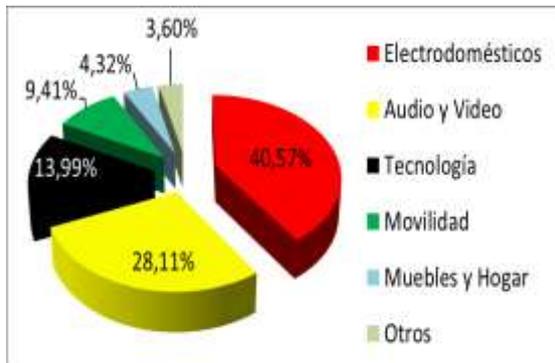
## Proveedores

En el análisis de los proveedores en relación al costo de ventas de MARCIMEX S.A. se evidenció que los proveedores de las líneas electrodomésticos, audio y video, y tecnología, fueron los más representativos. A marzo de 2020 los proveedores de las 3 principales líneas de producto representaron el 80,26%.

GRÁFICOS 5 y 6: PROVEEDORES POR LINEA DE NEGOCIO

2019

Marzo 2020



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

## Política de Precios

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

- Las promociones se aplican para incrementar rotación, generar mayor flujo de clientes a la tienda, elevar meses valle, evacuar sobrantes de inventario.
- El precio será actualizado y gestionado de acuerdo a criterios de competitividad y regulaciones externas.

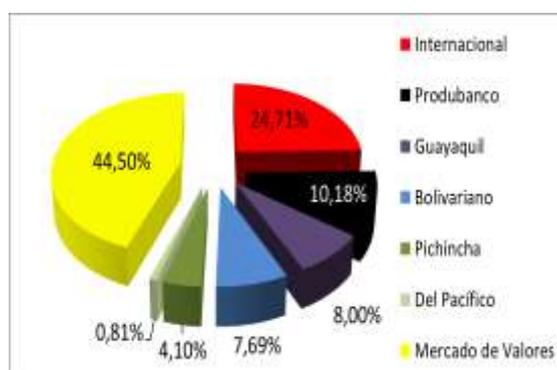
- La tasa de financiamiento nominal corresponde a la vigente en el Banco Central y por ningún concepto será mayor a la misma.

### Política de Financiamiento

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

Al 31 de marzo de 2020, la compañía presentó una deuda financiera total que ascendió a USD 77,81 millones y financió al activo en un 37,59%. La deuda financiera estuvo conformada por obligaciones adquiridas en el sistema financiero con los bancos Pichincha, Bolivariano, Produbanco, Internacional, Guayaquil y del Pacífico; y con el Mercado de Valores, mediante emisiones de Papel Comercial, Titularizaciones y Facturas comerciales negociables.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (Marzo 2020)



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

### Política de Inversiones

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

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

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

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

### Responsabilidad Social

Con respecto a responsabilidad social, MARCIMEX S.A. realiza aportes a la Fundación Humanitaria Pablo Jaramillo Crespo, institución privada sin fines de lucro creada en 1988, dedicada al campo de la salud, especialmente en el área materno-infantil.

### Riesgo Legal

MARCIMEX S.A. al 31 de marzo de 2020, mantiene dos procesos judiciales como demandado y uno como actor. Los 2 procesos como demandado son civiles, uno de ellos fue declarado en abandono, mientras que el segundo proceso es laboral, el mismo que obtuvo sentencia favorable en primera instancia y se encuentra en apelación de segunda instancia. Por otro lado, la compañía mantiene un proceso como actor, el mismo que es administrativo en contra del Servicio Nacional de Aduana del Ecuador. Adicionalmente, MARCIMEX S.A. presenta como actor, 91 demandas civiles por cartera. La administración de la compañía indicó que no representa una amenaza al desarrollo normal de las operaciones.

### Liquidez de los títulos

Con fecha 12 de julio de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-MARCIMEX 4-TRAMO I", y hasta el 19 de julio de 2019 se colocó el 100,00% del primer tramo.

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

CUADRO 25: EMISIONES REALIZADAS POR MARCIMEX S.A. (A marzo 2020, USD)

Instrumento	Año	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital
Fideicomiso de Titularización de Cartera MARCIMEX	2014	SC.IRQ.DRMV.2014.810	8.000.000,00	8.000.000,00	CANCELADO
Fideicomiso Segunda Titularización de Cartera MARCIMEX	2015	SCVSINMVDNAR150001473	8.000.000,00	6.949.375,20	CANCELADO
Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX Tramo I	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791	10.000.000,00	10.000.000,00	6.875.000,00
Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX Tramo II	2018	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-0001186	10.000.000,00	10.000.000,00	7.500.000,00
Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008014	10.000.000,00	10.000.000,00	10.000.000,00
Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX Tramo I	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005320	5.000.000,00	5.000.000,00	4.375.000,00
Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX Tramo II	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666	10.000.000,00	10.000.000,00	8.906.250,00

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

### Presencia Bursátil

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

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

CUADRO 26: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL (USD)

Mes	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
oct-19	7	7	3.310.000,00	21	33,33%
nov-19	2	3	1.290.000,00	22	9,09%
dic-19	2	2	372.000,00	20	10,00%
ene-20	2	2	1.500.000,00	22	9,09%
Feb-20	0	0	0	22	0
Mar-20	0	0	0	22	0

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

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Eventos Importantes

- Debido a la situación que se está viviendo a nivel mundial por la emergencia sanitaria, la compañía ha tenido que cerrar sus locales, por esta razón se produjo una pérdida en sus resultados.
- La firma auditora ACEVEDO & ASOCIADOS emitió una opinión con salvedades sobre los estados financieros al 31 de diciembre 2019. Cuentas por cobrar clientes al 31 de diciembre de 2019 por USD 144.618.580, incluye un monto de USD 13.175.713 resultante del proceso de estimación de pérdidas por deterioro de cartera de clientes de comerciantes y usuarios. La Norma Internacional de Información Financiera “Instrumentos Financieros” NIIF 9, aplicable a partir del año 2018, establece que una entidad deberá reconocer en el resultado del periodo el importe de las pérdidas crediticias esperadas de los instrumentos financieros. A la fecha de emisión del informe, la Administración de la compañía se encuentra realizando las gestiones de cobro y efectuando un estudio integral de la recuperación de las cuentas por cobrar vencidas que permita determinar las pérdidas esperadas; debido a estos aspectos no es posible en las actuales circunstancias establecer el grado de recuperación de las cuentas por cobrar vencidas y si la provisión por deterioro establecida al 31 de diciembre de 2019 por USD 1.193.251 será suficiente para cubrir las eventuales pérdidas esperadas que se puedan presentar, y por consiguiente determinar el efecto que pueda tener en los estados financieros una vez sea concluido el estudio correspondiente.
- Al 31 de diciembre 2018 la firma auditora ACEVEDO & ASOCIADOS emitió una opinión con salvedades a los estados financieros. “Las cuentas por cobrar clientes por USD 147,57 millones, incluye un monto de USD 14,59 millones resultante del proceso de estimación de pérdidas por deterioro de cartera de clientes de comerciantes y usuarios. Las NIIF 9, aplicable a partir del año 2018, establece que una entidad deberá reconocer en el resultado del periodo el importe de las pérdidas crediticias esperadas de los instrumentos financieros. La administración de la compañía se encuentra realizando las gestiones de cobro y efectuando un estudio integral de la recuperación de las cuentas por cobrar vencidas que permita determinar las pérdidas esperadas; debido a estos aspectos no fue posible en las actuales circunstancias establecer el grado de recuperación de las cuentas por cobrar vencidas y si la provisión por deterioro establecida por USD 1,17 millones será suficiente para cubrir las eventuales pérdidas esperadas”.

## Situación del Sector

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

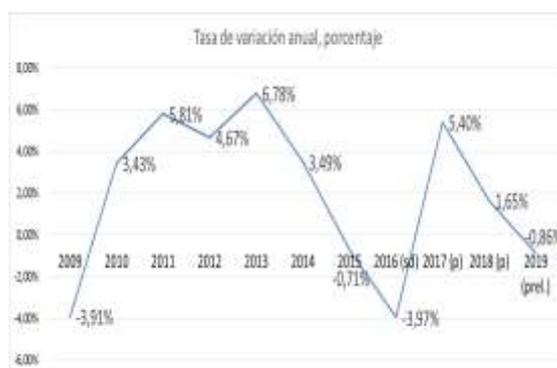
Tanto la industria ecuatoriana como las casas que comercializan electrodomésticos, se han visto influenciadas por el comportamiento que ha experimentado el sector de la construcción, en vista de que la adquisición de nuevas viviendas demanda también la compra de electrodomésticos para su equipamiento,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

Los principales países de importación de maquinaria y aparatos para el hogar son: China, Estados Unidos, Colombia, Brasil, México, entre los más importantes.

Según cifras del Banco Central del Ecuador, el producto interno bruto del sector comercio, a dólares de 2007, presentó las siguientes variaciones porcentuales.

GRÁFICO 8: VARIACIONES DEL PIB COMERCIO<sup>36</sup>

<sup>36</sup> Notas: (sd) semi-definitivo; (p) provisional; (prel.) preliminar por sumatoria de trimestres.

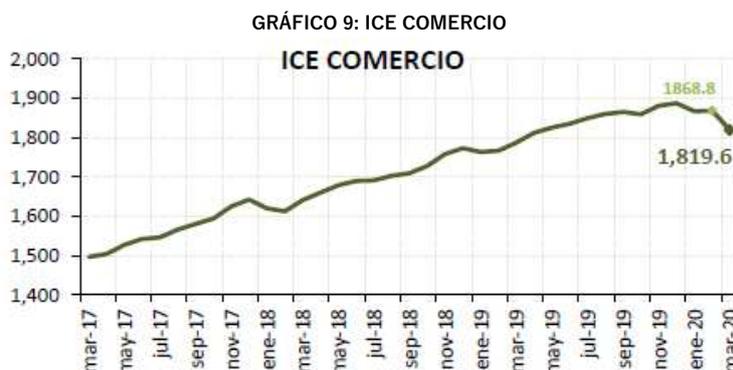


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class Internacional Rating

Las previsiones del Banco Central del Ecuador establecían un crecimiento del PIB Comercio para 2020, del 1,24%.

El Estudio Mensual de Opinión Empresarial a marzo de 2020<sup>37</sup>, del Banco Central del Ecuador, revela que el Índice de Confianza Empresarial (ICE) Global registró 1.414,3 puntos en marzo de 2020, lo que significó una disminución de 3,3% con respecto al mes anterior, es decir, 48,8 puntos menos. Esta variación se explica por la evolución desfavorable que tuvieron los ICE de los cuatro sectores analizados: industria, comercio, construcción y servicios. Cabe mencionar, que la principal razón por la que se presenta esta caída en el indicador global es la declaratoria del estado de excepción por calamidad pública en todo el territorio nacional, lo cual significó la paralización de la mayoría de actividades productivas del país. Por otro lado, el ciclo de la serie del ICE Global se ubicó 0,7% sobre la línea de tendencia de crecimiento de largo plazo en marzo de 2020.

El ICE del sector comercio, en marzo de 2020, alcanzó 1.819,6 puntos, evidenciando una disminución de 2,6%, es decir, 49,2 puntos, con respecto a febrero. La variación negativa se atribuye a la disminución de personal ocupado, precio de venta, valor de compras a proveedores y ventas totales. El ciclo de este índice se situó 0,3% por debajo de la tendencia de crecimiento de largo plazo.



Fuente y Elaboración: Banco Central del Ecuador

Según el estudio del Banco Central, el personal ocupado del sector comercial presentó una variación negativa de 0,9% en marzo de 2020 con respecto al mes anterior; así también, las perspectivas empresariales apuntan a que esta variable disminuiría en 0,8% en abril de 2020.

En marzo de 2020, se observó una variación mensual negativa de 21,7% en el valor total de ventas de este sector, lo cual, según lo mencionado por los empresarios se debería a la difícil situación económica del país por los efectos de la pandemia COVID-19 a nivel mundial. A su vez, las expectativas empresariales prevén que para el próximo mes existiría un decremento de 16,9%.

<sup>37</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202003.pdf>

El 56% de las empresas encuestadas dentro del sector comercial mencionó tener un nivel de inventario normal. Durante los doce meses anteriores (marzo 2019 – febrero 2020), el promedio de empresas que reportaron niveles normales de inventario fue del 73%.

Al comparar la situación del negocio en marzo de 2020 con respecto al mes anterior, la cantidad de empresas del sector comercial que manifestaron encontrarse en una mejor situación fue inferior a las que señalaron estar en peores condiciones, por ende se presentó un saldo negativo de 29%. Así también, para abril, las expectativas señalan que el saldo sería negativo en 54%; según los empresarios entrevistados la emergencia sanitaria por la que atraviesa el país podría provocar, inclusive, cierres permanentes de las empresas.

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

## Expectativas

Según el informe de perspectivas publicado por la Organización Mundial del Comercio (OMC)<sup>38</sup>, el comercio global caerá entre un 13% y un 32% en 2020 por la perturbación de la actividad económica causada por la pandemia de covid-19, aunque en 2021 se producirá un rebote de entre el 21,3 % y el 24%.

El estudio plantea primero un escenario "optimista" en el que los intercambios bajarían un 13% en 2020 y subirían un 21,3% en 2021, por lo que el comercio regresaría a niveles de 2019. Sin embargo, otra posibilidad "pesimista" manejada por los economistas de la OMC, en la que la crisis sanitaria se prolongue o sus consecuencias se hagan crónicas, supondría un desplome del comercio del 32% en 2020 al que seguiría en 2021 una recuperación del 24%, lo que no haría que los intercambios volvieran a los niveles anteriores a la crisis.

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

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

La comercialización de productos o artículos tecnológicos ha presentado una demanda sostenida durante los últimos años ya que de acuerdo a como lo han señalado los expertos en el tema el país se encuentra ante una nueva revolución tecnológica en donde artículos como los smartphones y las tablets son los protagonistas. De hecho, se habla de que en este siglo XXI se está desarrollando una revolución denominada Científico-técnica o "Revolución de la Inteligencia" donde las nuevas tecnologías de la comunicación, las redes móviles y conexiones cada vez más avanzadas han cambiado principalmente la forma en que las personas nos comunicamos.

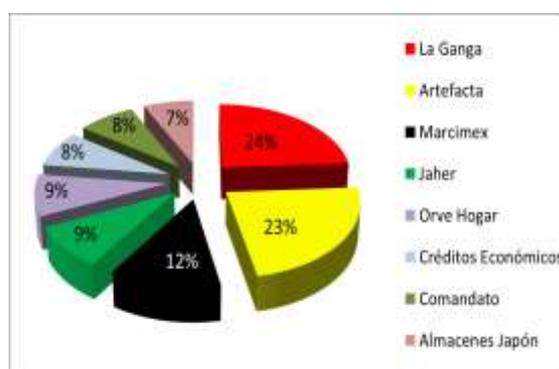
<sup>38</sup> <https://www.ekosnegocios.com/articulo/la-omc-preve-el-desplome-del-comercio-global-en-2020-y-un-gran-rebote-en-2021>

Además, contrario a lo que dicta la historia en relación a que la tecnología avanzaba más rápidamente en países desarrollados para luego alcanzar los niveles de penetración en los mercados según la riqueza de su población, según la UIT (Unión Internacional de Telecomunicaciones), el 73% de los usuarios de teléfonos móviles a nivel mundial pertenecen a países en vías de desarrollo, tal como es el caso de nuestro país<sup>39</sup>.

### Posición Competitiva de la Empresa

MARCIMEX S.A. desempeña sus actividades en el sector de comercialización de electrodomésticos tanto al por mayor como al detalle. Entre sus principales competidores se encuentran Almacenes La Ganga, Artefacta, Jaher, Icesa (Orve Hogar y Almacenes Japón), Créditos Económicos y Comandato. De acuerdo a la última información proporcionada por la administración, MARCIMEX S.A. mantiene una participación de mercadeo del 12%, lo que significa el tercer lugar en el mercado.

GRÁFICO 10: RANKING POR EMPRESAS



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

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

CUADRO 27: FODA

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

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

<sup>39</sup> <http://www.taringa.net/posts/info/15259685/La-expansion-tecnologica-los-smartphone-y-las-tablets.html>

## Riesgo operacional

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

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

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

MARCIMEX S.A. cuenta con varias pólizas de seguros de coberturas que incluyen: multiriesgo, responsabilidad civil, accidentes personales, vehículos comerciales, y para el transporte de los productos que comercializa la compañía tanto al momento de su importación, así como para el transporte interno de todos los artículos nacionales o importados, lo cual busca proteger a sus inventarios que son el activo productivo más importante de la compañía. De acuerdo a información enviada por la compañía, las pólizas de seguro se encuentran vigentes hasta el 15 de octubre de 2020.

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

## Riesgo Financiero

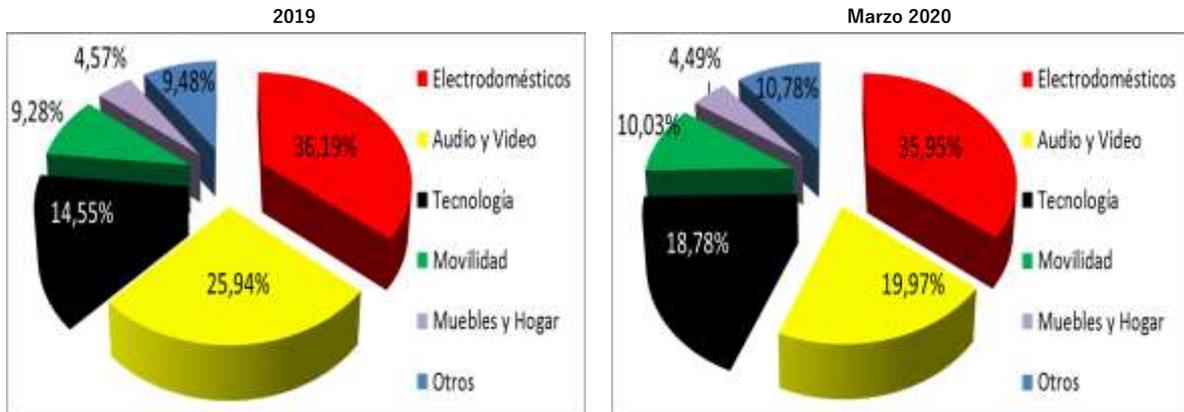
El análisis financiero efectuado a **MARCIMEX S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019, junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos sin auditar al 31 de marzo de 2019 y 31 de marzo de 2020.

## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

A partir del año 2017 los ingresos registraron una tendencia decreciente, desde USD 184,24 millones en ese año a USD 173,70 millones en 2019, en este último año la contracción estuvo ligada a un cambio de forma de venta en el canal de mayoreo. A marzo de 2020 siguió el comportamiento decreciente, pues la empresa registró ingresos por USD 22,75 millones, monto inferior en 29,86% a los ingresos registrados en marzo de 2019 cuando sumaron USD 32,43 millones, decrecimiento en el que influyó la suspensión de actividades derivada de la emergencia sanitaria por el Covid19.

Por línea de producto, los ingresos de MARCIMEX S.A. se destacan en electrodomésticos, audio y video, tecnología y movilidad. Las 3 principales líneas de producto representaron el 76,68% de los ingresos en 2019 y el 74,70% en marzo de 2020. Al cierre de 2019 y a marzo de 2020 la distribución del ingreso de la compañía por línea de producto se presentó similar, tal como se aprecia a continuación.

GRÁFICOS 11 y 12: INGRESOS POR LÍNEA



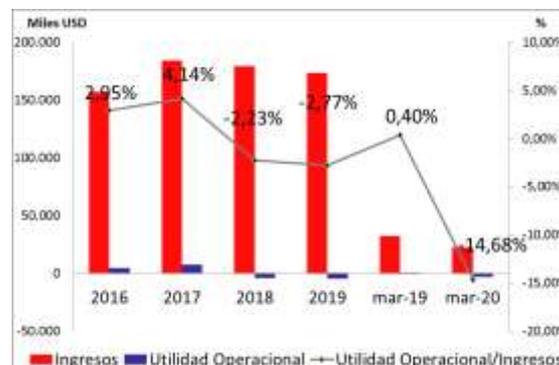
Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas presentó una tendencia decreciente, pasando de representar el 71,20% de los ingresos en 2016 a 61,57% en 2019. Para los periodos interanuales continuó la tendencia a la baja, pasando de 60,61% de los ingresos en marzo de 2019 a 59,62% de los ingresos en marzo de 2020. Lo anterior produjo un comportamiento contrario en el margen bruto, pues creció del 28,80% de los ingresos en 2016 a 38,43% de los ingresos en 2019 (en marzo de 2020 se ubicó en el 40,38%).

El margen operacional, que se presentó positivo y creciente hasta el año 2017 (4,14% de los ingresos), no obstante, en 2018 cambió drásticamente su comportamiento generando una pérdida de -2,23% en 2018 y -2,77% en 2019, lo que estuvo atado al comportamiento de sus gastos operacionales, cuyo mayor incremento se produjo precisamente en 2018, de este modo pasaron de representar el 25,28% de los ingresos en 2017 al 39,05% en 2018 y 41,19% de los ingresos en diciembre de 2019.

El crecimiento de gastos operativos sobre los ingresos se explica principalmente por el reconocimiento de pérdida de cartera, que anteriormente se daba de baja cada 5 años, sin embargo, ahora se lo realiza por vencimientos de más de 360 días, cuando ésta hubiera sido facturada hace 720 días, en los años 2018 y 2019, se pudo dar de baja esta cartera con la modificación reconocida por el SRI. En el año 2019, se reconoció el gasto operativo del nuevo impuesto (No deducible), contribución solidaria sobre los ingresos de acuerdo a la tabla presentada por el SRI. Dentro de la estacionalidad de las ventas, las correspondientes al mes de marzo tiene un peso muy importante; sin embargo, en 2020 tuvieron una paralización total por la emergencia sanitaria que obligó a la empresa a detener sus operaciones a mediados del mes, provocando la subida en la relación de gastos sobre ingresos.

GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

En marzo de 2020 continuó la tendencia creciente de los gastos operacionales al ubicarse en el 55,06% de los ingresos, luego de que en marzo de 2019 significaron el 38,99%; en consecuencia, el margen operacional

descendió del 0,40% de los ingresos en marzo de 2019 a registrar una pérdida que significó -14,68% de los ingresos en marzo de 2020.

Pese al margen operacional que la empresa alcanzó y al comportamiento de sus gastos operacionales, es importante mencionar que MARCIMEX S.A. consiguió que su utilidad neta mejore, gracias al registro de intereses ganados y al ingreso por recuperación de Coop. Publicitarios, es así que pasó de significar el 3,18% de los ingresos en 2016 al 1,04% de los ingresos en 2019, para marzo de 2020 los intereses ganados no fueron suficientes y se registró una pérdida antes de impuestos del -0,95% de los ingresos. Los intereses ganados se generan por las ventas a crédito que la compañía realiza, mientras que los ingresos por recuperación de Coop. Publicitarios hacen referencia a los ingresos por campañas publicitarias compartidas con las marcas que actualmente se registran como ingresos por cumplimiento de marcas.

### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

El comportamiento fluctuante de la utilidad neta es el factor determinante para su rentabilidad, tanto sobre los activos (ROA) como sobre el patrimonio (ROE), no obstante, se registraron en niveles aceptables para el giro del negocio. Es preciso mencionar que en marzo de 2020 no se registró rentabilidad, debido a la pérdida generada.

CUADRO 28, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2016	2017	2018	2019
ROA	3,24%	4,14%	3,14%	0,84%
ROE	7,67%	11,54%	8,58%	2,66%

Indicador	mar-19	mar-20
ROA	1,09%	-0,10%
ROE	2,83%	-0,29%



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

El EBITDA (acumulado) de MARCIMEX S.A. presentó un comportamiento acorde al desempeño de su margen operacional, es así que pasó de 3,50% de los ingresos en 2016 a 4,27% al cierre de 2017, mientras que en 2018 arrojó un valor negativo que significó -1,41% de los ingresos y siguió descendiendo hasta el -1,89% en 2019. Para el 31 de marzo de 2020, la compañía no generó los suficientes flujos propios para su operación y como consecuencia el EBITDA (acumulado) fue negativo (-10,86% de los ingresos), debido al incremento de los gastos operacionales lo que afectó a la utilidad operacional.

CUADRO 29, GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	5.515	7.869	-2.521	-3.283
Gastos Financieros	11.647	9.010	4.853	6.853
EBITDA/Gastos Financieros	0,47	0,87	-0,52	-0,48

Ítem	mar-19	mar-20
EBITDA	201	-2.471
Gastos Financieros	1.520	1.612
EBITDA/Gastos Financieros	0,13	-1,53



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

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

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos de MARCIMEX S.A. mostraron una clara tendencia creciente, desde USD 154,57 millones en 2016 a USD 217,14 millones en 2019, no obstante, para marzo de 2020 estos decrecieron hasta USD 206,96 millones, como efecto de una reducción en sus cuentas por cobrar comerciales, tanto en el corto como en el largo plazo, debido al cambio del negocio de mayoreo, donde se maneja la cartera como comisión de Indurama.

Dentro de su estructura, los activos se concentraron principalmente en aquellos de tipo corriente, pues al cierre de 2019 representaron el 76,40% de los activos totales y a marzo de 2020 el 78,20%, siendo su principal rubro las cuentas por cobrar comerciales, que incluyen a clientes finales e intermediarios (ventas al mayoreo) y significaron el 49,78% de los activos totales a diciembre de 2019 y el 49,64% en marzo de 2020. A esta le sigue de lejos el rubro de cartera titularizada, con el 14,27% de los activos totales en 2019 y el 13,57% en marzo de 2020; e, inventarios con el 7,37% en 2019 y el 8,20% en marzo de 2020; entre los principales.

El activo no corriente representó el 23,60% de los activos totales en diciembre de 2019 y el 21,80% en marzo de 2020, en donde sus cuentas más relevantes fueron cuentas por cobrar comerciales con el 16,82% del activo total en diciembre 2019 y el 13,99% en marzo de 2020.

Por otro lado, conforme los estados financieros auditados de 2019, el incremento de otros activos no corrientes tuvo como principal determinante el rubro activo por derecho de uso, el mismo que debido a la aplicación de la NIIF 16 inició su registro en 2019 y para marzo de 2020 se incluyó en propiedad y equipo neto; lo que explica el crecimiento inusitado de propiedad y equipo neto en 459,01% respecto a diciembre de 2019, pues pasó de USD 2,68 millones en 2019 a USD 14,97 millones en marzo de 2020.

MARCIMEX S.A. para realizar sus operaciones de manera habitual arrienda 106 inmuebles, donde funcionan sus agencias y tiendas comerciales a nivel nacional. La administración de la compañía en cumplimiento a lo establecido en la NIIF 16- Arrendamientos, aplicable a partir del 01 de enero de 2019, al considerar que el resultado de la aplicación de la NIIF 16 – Arrendamientos, es material, consideró necesario registrar el efecto de la aplicación en los estados financieros a partir de enero 2019, para el efecto se realizó un estudio integral de los contratos de arriendo, estableciendo una proyección de 5 años como plazo de los contratos, soportado en base a la permanencia histórica que la compañía ha tenido en sus agencias a nivel nacional.

### Pasivos<sup>40</sup>

Los pasivos totales de MARCIMEX S.A. mostraron un financiamiento relativamente estable sobre los activos totales, pues luego de fondearlos en un 64,10% en 2017, pasaron a un 68,54% en 2019 y 64,62% en marzo de 2020, lo que demuestra una política constante en el manejo de sus recursos.

Dentro de su estructura se destaca la deuda financiera de corto y largo plazo, que financió un 36,29% de los activos totales en diciembre de 2019 y un 37,59% en marzo de 2020; seguido de lejos por garantías extendidas<sup>41</sup>, en el pasivo no corriente con el 7,93% de los activos totales en diciembre de 2019 y un 8,11% en marzo de 2020, y por proveedores en el pasivo corriente con el 7,58% de los activos totales en diciembre de 2019 y un 5,04% en marzo de 2020.

<sup>40</sup> Dentro de la estructura de los pasivos se destacan dos cuenta (otros pasivos no financieros corrientes y Pasivos por arrendamientos no corrientes), aunque no son muy relevantes dentro del financiamiento de los activos, sus crecimientos si lo fueron, es por eso que, conforme los estados financieros auditados de 2019, el incremento de otros pasivos no financieros corrientes tuvo dos principales actores, otros pasivos no financieros corrientes que pasaron de USD 0,66 millones en 2018 a USD 7,35 millones en 2019, como efecto del registro de la reserva del impuesto por la contribución solidaria sobre las ventas para los próximos tres años; y, pasivo por arrendamientos corto plazo (USD 1,96 millones), generados por la aplicación de la NIIF 16 de arrendamientos. El rubro pasivo por arrendamientos, a más de su componente de corto plazo contempla el de largo plazo, que aparece en los auditados de 2019 por la aplicación de la NIIF 16 de arrendamientos, con un valor de USD 8,47 millones. A marzo de 2020 la compañía registró USD 10,21 millones en pasivos por arrendamiento largo plazo.

<sup>41</sup> Representan garantías de restitución de producto contratados por clientes usuarios para cubrir defectos de fabricación de los productos comercializados por MARCIMEX S.A., las cuales inician a la finalización de las garantías de marca, extendiéndose hasta 24 meses.

## Patrimonio

El patrimonio de MARCIMEX S.A., presentó un comportamiento variable a lo largo del periodo analizado, primero describió un crecimiento desde USD 65,25 millones (42,22% de los activos) en 2016 hasta USD 74,51 millones (36,54% de los activos) en 2018, mientras que para el año 2019 decreció hasta ubicarse en USD 68,32 millones (31,46% de los activos), y volvió a crecer en marzo de 2020 a USD 73,23 millones (35,38% de los activos). Las variaciones a lo largo del periodo analizado fueron generadas principalmente por cambios en los resultados, acumulados y del ejercicio.

Dentro de su estructura, el principal rubro es resultados acumulados, pues en 2019 financió el 15,93% de los activos y el 20,06% en marzo de 2020.

A lo largo del periodo analizado, el capital social se mantuvo sin variaciones en USD 20,00 millones, con un financiamiento de activos del 9,21% en 2019 y del 9,66% en marzo de 2020.

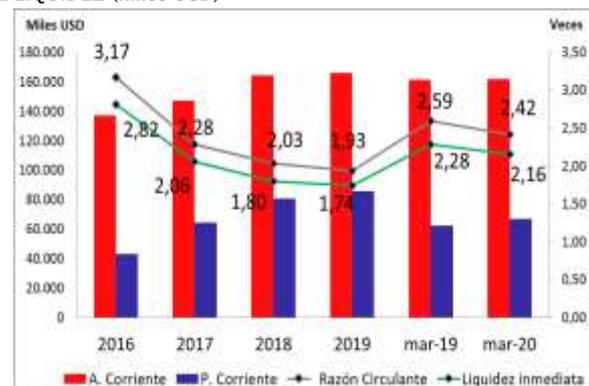
## Flexibilidad Financiera

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

CUADRO 30, GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Indicador	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	137.002	147.258	164.306	165.891
Pasivo Corriente	43.221	64.467	80.943	85.771
Razón circulante	3,17	2,28	2,03	1,93
Liquidez inmediata	2,82	2,06	1,80	1,74

Indicador	mar-19	mar-20
Activo Corriente	161.406	161.847
Pasivo Corriente	62.257	66.900
Razón circulante	2,59	2,42
Liquidez inmediata	2,28	2,16



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

Por lo mencionado anteriormente, el capital de trabajo registró valores positivos a lo largo de todo el periodo analizado, es así que a diciembre de 2019 arrojó una interesante suma de USD 80,12 millones (36,90% de los activos), mientras que a marzo de 2020 alcanzó USD 94,95 millones (45,88% de los activos).

## Indicadores de Eficiencia

MARCIMEX S.A. registró un periodo de cobro creciente, pasando de 213 días en 2016 a 304 días en 2019, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso, aproximadamente.

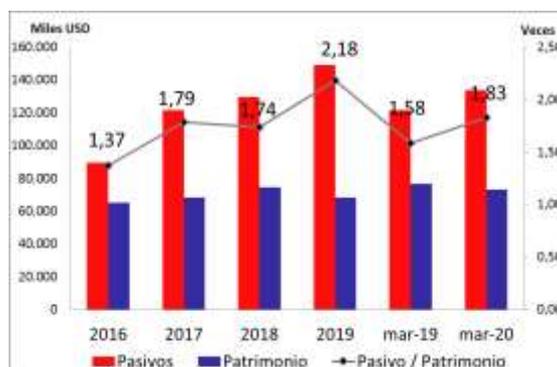
Por otro lado, el indicador "Plazo de Proveedores" (periodo de pago a proveedores), demostró que la compañía paga a sus proveedores en un plazo inferior al periodo de cobros, 56 días en 2019. La Duración de Existencias fue relativamente estable, en 2019 registró 55 días.

Si al plazo de proveedores se restan el periodo de cobro y la duración de existencia, en 2019 se obtiene un descalce de 302 días, por lo cual la compañía tuvo que obtener financiamiento de fuentes diferentes a proveedores.

## Indicadores de Endeudamiento y Solvencia

El apalancamiento de la compañía se presentó relativamente estable hasta el año 2018, cuando registró un indicador de 1,74 veces; no obstante, debido al crecimiento del pasivo en diciembre de 2019, el indicador subió a 2,18 veces. Al ubicarse el indicador sobre la unidad, se evidencia que la compañía financió sus operaciones en mayor parte con recursos de terceros.

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador Pasivos totales / EBITDA (anualizado), desde diciembre de 2018 fue negativo, evidenciando ausencia de recursos operativos, ocurriendo lo mismo para marzo de 2020, lo que demuestra que el originador no generó recursos propios suficientes para cancelar el total de sus obligaciones; lo mismo se aplica al indicador Deuda Financiera / EBITDA (anualizado).

### Contingentes

De acuerdo a información reportada por MARCIMEX S.A., al 31 de marzo de 2020 la empresa mantiene operaciones de garantía, stand by y otras, con dos instituciones del sistema financiero nacional, que representa el 5,39% de los activos a esa fecha.

### Liquidez de los instrumentos

#### Situación del Mercado Bursátil<sup>42</sup>

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

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**

Ing. Xavier Espinosa  
**Analista**

#### ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

BALANCE GENERAL	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
-----------------	------	------	------	--------	------	--------

<sup>42</sup> <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	18.111	3.482	4.062	5.425	3.932	5.849
Deudores comerciales	77.732	113.573	114.375	111.645	108.093	102.742
Cartera Titularizada	7.156	3.516	20.724	18.087	30.979	28.090
Inventarios	14.901	14.317	18.164	18.532	15.999	16.975
Otros activos corrientes	19.102	12.371	6.982	7.717	6.889	8.192
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>137.002</b>	<b>147.258</b>	<b>164.306</b>	<b>161.406</b>	<b>165.891</b>	<b>161.847</b>
Deudores comerciales	14.056	38.371	35.604	32.676	36.526	28.957
Propiedad y equipos, neto	2.528	2.662	2.729	2.787	2.678	14.970
Otros activos no corrientes	981	1.449	1.255	1.165	12.045	1.187
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>17.565</b>	<b>42.482</b>	<b>39.589</b>	<b>36.628</b>	<b>51.249</b>	<b>45.113</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>154.567</b>	<b>189.740</b>	<b>203.895</b>	<b>198.034</b>	<b>217.140</b>	<b>206.961</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones bancarias y financieras emitidas	12.431	30.395	52.331	39.798	43.055	38.922
Proveedores	14.158	11.608	15.680	9.800	16.467	10.427
Otros pasivos corrientes	16.632	22.463	12.932	12.659	26.250	17.551
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>43.221</b>	<b>64.467</b>	<b>80.943</b>	<b>62.257</b>	<b>85.771</b>	<b>66.900</b>
Garantías extendidas	12.403	14.664	16.571	16.757	17.229	16.793
Obligaciones financieras emitidas, a largo plazo	31.505	40.433	29.924	40.338	35.228	37.994
Otros Pasivos no corrientes	2.186	2.066	1.950	2.009	10.591	12.046
<b>PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>46.095</b>	<b>57.162</b>	<b>48.446</b>	<b>59.104</b>	<b>63.048</b>	<b>66.832</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>44.286</b>	<b>71.347</b>	<b>82.754</b>	<b>80.798</b>	<b>78.803</b>	<b>77.805</b>
Deuda Financiera C/P	12.781	30.914	52.830	40.460	43.574	39.812
Deuda Financiera L/P	31.505	40.433	29.924	40.338	35.228	37.994
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>89.316</b>	<b>121.629</b>	<b>129.389</b>	<b>121.361</b>	<b>148.820</b>	<b>133.732</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital suscrito	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Resultados Adopción de NIIFs	964	964	964	964	964	964
Reserva Legal	9.045	9.546	10.332	10.332	10.953	10.971
Resultados acumulados	30.235	29.742	36.816	43.210	34.589	41.509
Resultado del ejercicio	5.007	7.860	6.395	2.166	1.814	-216
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>65.251</b>	<b>68.111</b>	<b>74.506</b>	<b>76.673</b>	<b>68.320</b>	<b>73.228</b>

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

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)**

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>mar-19</b>	<b>2019</b>	<b>mar-20</b>
<b>Ventas</b>	<b>157.369</b>	<b>184.243</b>	<b>179.366</b>	<b>32.428</b>	<b>173.699</b>	<b>22.745</b>
Costo de ventas	112.047	130.042	113.317	19.656	106.953	13.562
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>45.322</b>	<b>54.201</b>	<b>66.050</b>	<b>12.772</b>	<b>66.746</b>	<b>9.184</b>
TOTAL GASTOS	40.686	46.575	70.048	12.644	71.552	12.523
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>4.636</b>	<b>7.625</b>	<b>(3.999)</b>	<b>128</b>	<b>(4.806)</b>	<b>(3.339)</b>
Gastos Financieros	11.647	9.010	4.853	1.520	6.853	1.612
Intereses ganados	7.586	10.114	15.332	4.318	16.984	3.531
Ingreso por Recuper de Coop Publicit y Cumplimiento marcas	5.018	3.337	3.199	452	4.661	869
Varios, netos	2.299	397	709	20	(4.475)	336
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>7.892</b>	<b>12.463</b>	<b>10.388</b>	<b>3.398</b>	<b>5.512</b>	<b>(216)</b>
Participación de los trabajadores en las utilidades	1.184	1.869	1.558	510	827	0
Impuesto a la Renta	1.702	2.733	2.435	722	2.871	0
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>5.007</b>	<b>7.860</b>	<b>6.395</b>	<b>2.166</b>	<b>1.814</b>	<b>(216)</b>

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

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

Razón Financiera	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
Gastos Operacionales / Ingresos	25,85%	25,28%	39,05%	38,99%	41,19%	55,06%
Utilidad Operacional / Ingresos	2,95%	4,14%	-2,23%	0,40%	-2,77%	-14,68%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,18%	4,27%	3,57%	6,68%	1,04%	-0,95%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	92,59%	97,01%	-62,53%	5,92%	-264,96%	1548,65%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	297,66%	176,18%	300,86%	221,12%	946,61%	-2196,57%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	232,62%	114,63%	75,89%	70,17%	377,78%	-747,92%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	7,67%	11,54%	8,58%	2,83%	2,66%	-0,29%
Rentabilidad sobre Activos	3,24%	4,14%	3,14%	1,09%	0,84%	-0,10%
<b>Liquidez</b>						
Razón Circulante	3,17	2,28	2,03	2,59	1,93	2,42
Liquidez inmediata	2,82	2,06	1,80	2,28	1,74	2,16
Capital de Trabajo	93.781	82.792	83.363	99.149	80.120	94.948
Capital de Trabajo / Activos Totales	60,67%	43,63%	40,89%	50,07%	36,90%	45,88%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	5.515	7.869	-2.521	201	-3.283	-2.471
EBITDA (anualizado)	5.515	7.869	-2.521	803	-3.283	-5.955
Ingresos	157.369	184.243	179.366	32.428	173.699	22.745
Gastos Financieros	11.647	9.010	4.853	1.520	6.853	1.612
EBITDA / Ingresos	3,50%	4,27%	-1,41%	0,62%	-1,89%	-10,86%
EBITDA/Gastos Financieros	0,47	0,87	-0,52	0,13	-0,48	-1,53
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,10	0,11	-0,05	0,00	-0,06	-0,04
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	11,81	19,76	-6,20	20,07	-11,72	-2,67
Gastos de Capital / Depreciación	0,53	1,63	0,28	0,55	0,18	2,57
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	1,37	1,79	1,74	1,58	2,18	1,83
Activo Total / Capital Social	7,73	9,49	10,19	9,90	10,86	10,35
Pasivo Total / Capital Social	4,47	6,08	6,47	6,07	7,44	6,69
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	8,03	9,07	(32,82)	100,67	(24,00)	(13,07)
Pasivo Total / EBITDA anualizado	16,20	15,46	(51,32)	151,21	(45,32)	(22,46)
Deuda Financiera / Pasivo	49,58%	58,66%	63,96%	66,58%	52,95%	58,18%
Deuda Financiera / Patrimonio	67,87%	104,75%	111,07%	105,38%	115,34%	106,25%
Pasivo Total / Activo Total	57,78%	64,10%	63,46%	61,28%	68,54%	64,62%
Capital Social / Activo Total	12,94%	10,54%	9,81%	10,10%	9,21%	9,66%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	42,22%	35,90%	36,54%	38,72%	31,46%	35,38%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	213	301	305	401	304	527
Duración de Existencias (días)	49	40	59	85	55	114
Plazo de Proveedores	46	33	51	45	56	70

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

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

Cuenta	mar-20
<b>ACTIVO</b>	
Efectivo y equivalentes	203
Certificados de Depósito	417
Cartera Tramo I	4.540
Cartera Tramo II	9.172
Actividades ordinarias	134
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>14.466</b>
<b>Total Activo</b>	<b>14.466</b>
<b>PASIVO</b>	
Porción corriente de valores emitidos	2.944
Otros pasivos corrientes	1.034
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>3.978</b>
Valores Tramo I	3.438
Valores Tramo II	7.031
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>10.469</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>14.446</b>
<b>PATRIMONIO</b>	
Aporte en efectivo Tramo I	10
Aporte en efectivo Tramo II	10
<b>Total Patrimonio</b>	<b>20</b>

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