

CALIFICACIÓN:

Titularización de cartera	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Titularización de cartera
Metodología	Calificación de Titularización Independiente
Fecha última calificación	Abril 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX S.A. – Tramo I en comité No.326-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de octubre de 2020; con base en el informe de rendición de cuentas del Fideicomiso, detalle de la cartera aportada al fideicomiso y otra información relevante con fecha agosto 2020. (Aprobado mediante resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 del 26 de septiembre de 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial se ha mantenido como uno de los más relevantes para la economía nacional. El subsector de electrodomésticos, al que se pertenece el originador ha presentado una tendencia positiva durante los últimos años, sin embargo, debido a la emergencia sanitaria que atraviesa el mundo y el país actualmente, se estima que el sector decrecerá para el 2020, a pesar de los planes de acción definidos por el gobierno central para reactivar la economía.
- La titularización de cartera se considera como una titularización Independiente, el papel del originador se limita a reponer aquella cartera que está en mora o que ha sido prepagada con el fin de mantener los parámetros determinados en la estructuración y al manejo de la cartera fideicomitada.
- Se evidencia que la Fiduciaria responsable del manejo y administración de la titularización tiene la experiencia y conocimiento para desarrollar su función, específicamente con este fideicomiso ha evidenciado una adecuada capacidad técnica.
- La estructura del Fideicomiso evidencia una transferencia totalmente idónea de un patrimonio independiente y de propósito exclusivo bajo la estructura de documentos válidos y jurídicamente exigibles que cumplen con la legislación vigente. A la fecha del presente informe se ha evidenciado el cumplimiento de lo instruido en el contrato.
- La titularización ha presentado los flujos suficientes para cumplir con sus obligaciones y los mecanismos de garantía ofrecen una cobertura más que suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX” se constituye con el objeto de que el Originador sea el beneficiario del producto neto de la colocación de los valores, con las deducciones establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso; y, que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada y, de ser éstos insuficientes, con los recursos que se obtengan de la ejecución de los mecanismos de garantía. Para agosto de 2020, el fideicomiso ha demostrado cumplir satisfactoriamente con las obligaciones hacia los inversionistas. La cobertura del saldo de capital por recaudar de la cartera aportada al fideicomiso junto con los fondos disponibles son más que suficientes para hacer frente a las obligaciones vigentes con los inversionistas, sin tener la necesidad de recurrir a la ejecución de los mecanismos de garantía.

Producto de la actual crisis sanitaria que se enfrenta a nivel mundial y nacional dio como resultado que para los meses de abril y mayo de 2020 exista una baja en la recaudación de cartera aportada al fideicomiso y por ende, una disponibilidad para al pago a los inversionistas por debajo de los requerido, sin embargo, debido a la fortaleza financiera del Originador se cumplió satisfactoriamente con los inversionistas debido a los aportes que realizó MARCIMEX S.A. al fideicomiso para cubrir los montos requeridos.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de flujos provenientes de la recaudación y cobro de las cuotas de la cartera aportada al fideicomiso cuentan con la capacidad de cubrir las obligaciones por pagar a los inversionistas, determinando tres escenarios (pesimista, moderado y optimista) mediante la probabilidad de ocurrencia

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Junio 2018	AAA	ICRE
Febrero 2019	AAA	GLOBAL
Octubre 2019	AAA	GLOBAL
Abril 2020	AAA	GLOBAL

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

de cada uno, con el objetivo de determinar un índice de siniestralidad ponderado que permitirá evaluar la adecuada cobertura de los mecanismos de garantía, que para el presente análisis demostró una óptima cobertura sobre el 1,5 veces el índice de siniestralidad ponderado.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte de un alto número de los clientes se verían afectados los flujos del fideicomiso. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Lo más probable es que las medidas adoptadas no sean suficientes para atenuar todas las consecuencias de la pandemia en las personas y las empresas, pero el originador ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de éste en las operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. El originador mantiene variedad de líneas de negocio de producción local que permite mitigar este riesgo y permiten dar continuidad a la generación de cartera.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve el originador y el agente de manejo son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. Lo que representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que tanto el originador como el agente de manejo tienen contratos suscritos con personas jurídicas y naturales lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación del originador y del agente de manejo puede verse en riesgo por efecto de la pérdida de información; tanto el originador como el agente de manejo mitigan este riesgo ya que poseen políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar respaldos en medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de información.

Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la presente titularización son escenarios económicos adversos. Actualmente el país se encuentra enfrentando las consecuencias económicas de la pandemia, lo que podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes el originador ha facturado y otorgado crédito directo y por ende afectar la liquidez de la titularización; con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación, el originador cuenta con una estricta política de crédito y un seguimiento exhaustivo de la cartera a través del departamento de cobranzas. También es importante mencionar que MARCIMEX S.A. recibe como garantías pagarés firmados por los clientes y un

contrato de compra venta con reserva de dominio y dación en pago a favor de la compañía, lo que también mitiga el riesgo si decae la calidad de la cartera.

INSTRUMENTO

TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA						
Monto de la emisión	Hasta USD 20.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	TRAMO	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	I	10.000.000,00	1.440 días	7,25%	Trimestral	Trimestral
	II	10.000.000,00	1.440 días	7,25%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Activo Titularizado	Cartera definida en el Fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes. Las características de la cartera transferida al Fideicomiso son:					
	<ul style="list-style-type: none"> ■ Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al fideicomiso. ■ Históricamente no presente una mora mayor a 90 días. ■ No existe ninguna restricción geográfica en su selección. ■ Hallarse instrumentados en pagarés endosables y debidamente perfeccionados. ■ Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado. ■ La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10.00% anual. ■ La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital más interés, solo capital o solo intereses. ■ Contrato de reserva de dominio 					
	Destino de los recursos					
	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.					
	Valor nominal					
	USD 1,00					
	Base de cálculos de intereses					
Base de cálculo 30/360						
Sistema de colocación	Las obligaciones se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Estructurador financiero	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.					
Agente de manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.					
Agente colocador	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Agente recaudador	MARCIMEX S.A.					
Mecanismos de garantía	<ul style="list-style-type: none"> ■ Sustitución de cartera. 					

Tabla 1: Resumen instrumento.

Fuente: Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del informe de la calificación de riesgo de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX S.A., realizado con base a la información entregada por el Originador, Estructurador financiero y de la información pública disponible.

Atentamente,

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

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, pero ciertas economías, principalmente avanzadas, presentaron una recuperación significativa durante el segundo trimestre, en respuesta a políticas fiscales, monetarias y regulatorias que permitieron mantener el ingreso disponible de los hogares, el flujo de efectivo de las empresas y la provisión de crédito. Por lo tanto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento de la economía mundial en 0,5 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones de junio². No obstante, la recuperación económica será desigual e incierta, especialmente en ciertas economías emergentes, cuyas proyecciones empeoraron por la continua propagación de la pandemia. Se espera, con gran incertidumbre, una recuperación a partir de 2021³.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-4,36%	5,15%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-5,20%	4,20%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-5,82%	3,92%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-7,00%	3,90%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-3,28%	6,05%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,50%	4,60%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-8,13%	3,57%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-11,00%	4,76%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	BCE	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	1,50%-2,00%
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 2: Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. Elaboración: GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020-2021, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, ya que su desempeño económico fue deficiente durante los últimos cinco años. Las perspectivas económicas de la región para 2020 son precarias, en función de la propagación del virus, que no ha sido controlada, y su impacto significativo sobre los sistemas de salud, la importancia de sectores económicos que se han visto altamente afectados, como el turístico, la dependencia de la región en los commodities cuyos precios se han visto deteriorados y la creciente dependencia de financiamiento externo, incluidas las remesas.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷. Los datos del segundo trimestre de 2020 reflejan una caída de -12,4%⁵ en el PIB, debido a la suspensión de actividades productivas a nivel nacional producto de la emergencia sanitaria, que contrajo los niveles de inversión en 18,5%, deterioró el monto de exportaciones

¹ Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

³ Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

⁴ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 112*.

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

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

en 15,7% y redujo el consumo de los hogares en 11,9%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la crisis sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 10,5%.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento adoptadas. Ecuador será la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela (-25,0%), Perú (-13,9%) y Argentina (-11,8%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁸. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021, lo que podría ejercer una presión a la baja sobre los precios y requerir recortes adicionales en la producción mundial. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.

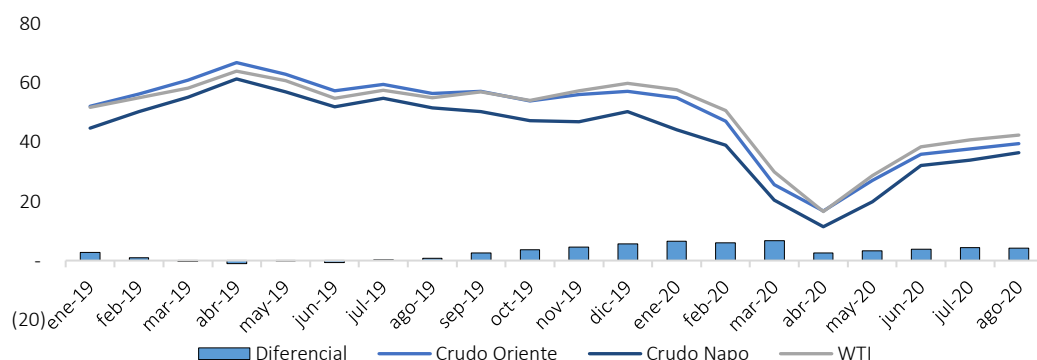


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para agosto de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 4,64% con respecto al mes de julio, pero se mantiene 29,52% por debajo del valor registrado en agosto de 2019⁹. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁹. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en agosto los USD 4,19 por barril. Actualmente el país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo, que, para septiembre de 2020, se contrajo en 12,5% frente al mismo periodo de 2019.

Las exportaciones petroleras entre enero y agosto de 2020 cayeron en 46% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos provenientes de la explotación y comercialización de recursos naturales no

⁸ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

⁹ Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). *Información Estadística Mensual No. 2023– Septiembre 2020.*

¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley, y que permitirá garantizar la estabilidad económica, la sostenibilidad de las cuentas públicas y/o la ejecución de egresos para educación y salud.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a septiembre de 2020 se contrajo en 15%¹⁴ debido fundamentalmente al deterioro en los niveles de ventas. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en el mes de septiembre. No obstante, se prevé una menor recaudación en 2020, en función del deterioro en el capital empresarial, los menores ingresos disponibles de la población, y la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁵. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit equivalente aproximadamente al 9% del PIB al término de este año¹⁶.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para agosto de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.924 millones, y se concentró en acreedores externos.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - septiembre 2020	9.370,91	-15,16%
Deuda pública (millones USD)	agosto 2020	59.260,53	6,39%
Deuda pública (% PIB)	agosto 2020	61,40%	10,36%
Deuda interna (millones USD)	agosto 2020	17.434,28	5,72%
Deuda externa (millones USD)	agosto 2020	41.826,25	6,67%

Tabla 3: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** GlobalRatings

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos depende de financiamiento externo. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital será de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Los siguientes desembolsos están previstos entre

¹² El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Septiembre 2020*.

¹⁵ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos*.

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

¹⁶ El Universo. (2020, octubre). *Ministro de Economía, Mauricio Pozo: 'Me vinculo en los últimos meses, pero no he venido a calentar el asiento'*.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/10/14/nota/8014105/entrevista-mauricio-pozo-ministro-economia-ajuste-deuda-fmi-biess>

2020 y 2022, siempre que el Gobierno cumpla con ciertos compromisos y requerimientos, entre los que se encuentran una mayor transparencia en las transacciones públicas y la aprobación de una Ley Anticorrupción, una expansión de la base de beneficiarios de los programas sociales, una disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria, entre otras. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

PERCEPCIONES DE RIESGO

Desde enero de 2020, el riesgo país presentó una tendencia creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁷. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, alcanzando por primera vez en el año una cifra por debajo de los 1.000 puntos. Ecuador mantiene el tercer índice más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.404) y Venezuela (25.264).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁸.

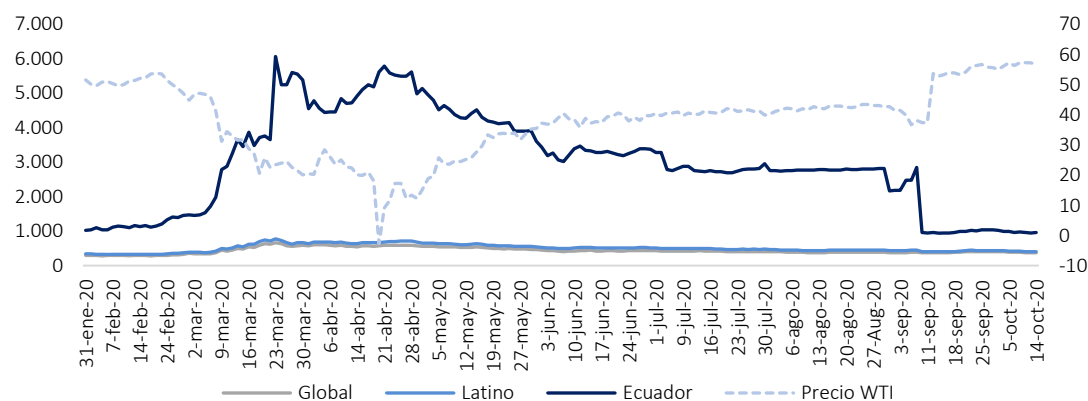


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el segundo trimestre de 2020 cayó en 68% con respecto al mismo periodo de 2019, agravada por la crisis del Covid-19. El 76% de la inversión extranjera directa se concentró en actividades de servicios, mientras que el 32% correspondió a actividades de explotación de minas y canteras y el 9% a las industrias manufactureras. Durante el segundo semestre existió una desinversión neta por parte de los países de la Comunidad Andina (-USD 193,8 mil). El 83,99% de la inversión extranjera durante el segundo trimestre de 2020 provino de Europa, principalmente Inglaterra (USD 59,47 millones) y Alemania (USD 12,37 millones). Por su parte, los capitales asiáticos totalizaron USD 15,74 millones, de los cuales el 93% provino de China¹⁹.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I	2020.II
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,67	946,26	238,88	90,84
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,88%	0,92%	0,39%

Tabla 4: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

¹⁷ El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

¹⁸ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

¹⁹ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) deterioró los pronósticos laborales para 2020 y prevé una pérdida de 245 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 80 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²⁰, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUN. 2020*	SEPT. 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%	6,64%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%	32,08%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%	23,37%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%	10,77%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%	26,29%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en años anteriores. Los resultados para septiembre de 2020 se obtuvieron en 99% mediante encuestas cara a cara y en 1% por llamadas telefónicas.

Tabla 5: Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. No obstante, las estadísticas del INEC sugieren una recuperación para septiembre de 2020, con una mejora en el nivel de desempleo, una recuperación en la tasa de empleo adecuado y un menor porcentaje de subempleo, en función de la reactivación gradual de las actividades económicas y las nuevas contrataciones amparadas en la Ley Humanitaria²¹. Por su parte, la OIT prevé una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020, y el FMI pronostica una tasa de desempleo de 8,1%, la tercera más baja en la región de América del Sur¹.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 6,70% para 2021³, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,01%	-0,16%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,07%	-0,90%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,13%	-0,71%

Tabla 6: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación para septiembre de 2020²². El FMI prevé una inflación nula para Ecuador en 2020, que incrementará a 1,05% en 2021¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²³.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina²³. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. No obstante, para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de

²⁰ Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

²² Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, septiembre). Índice de Precios al Consumidor, septiembre 2020.

²³ Banco Mundial. (2020, junio). Global Economic Prospects. Washington D.C.

estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	agosto 2020	27.275	0,48%	8,95%
Especies monetarias en circulación	agosto 2020	17.944	-0,42%	11,21%
Depósitos a la vista	agosto 2020	9.251	2,28%	4,90%
Liquidez total (M2)	agosto 2020	60.087	0,98%	8,52%
Captaciones a plazo del sistema financiero	agosto 2020	32.812	1,41%	8,16%
Colocaciones del sistema financiero	agosto 2020	44.321	0,05%	3,17%
Reservas internacionales	septiembre 2020	3.443	5,68%	-32,89%
Reservas bancarias	septiembre 2020	6.096	2,20%	56,61%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	octubre 2020	8,96%	-0,06%	0,17%
Tasa pasiva referencial	octubre 2020	6,31%	-0,05%	0,28%
Diferencial de tasas de interés	octubre 2020	2,65%	-0,01%	-0,11%

Tabla 7: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para agosto de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una mejora en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 1,57% entre los meses de julio y agosto, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 1,07%, impulsados por la tasa pasiva referencial, que presentó un incremento en el comparativo interanual con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron durante los meses de confinamiento. Para agosto de 2020 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en agosto de 2019. En marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en septiembre de 2020 cubrió en 55,75% a los pasivos monetarios de la entidad y en 56,48% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre

de 2020 y en 27% frente al segundo trimestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la menor demanda también disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta agosto de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-AGO 2019	ENE-AGO 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	14.921	12.901
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.987	3.236
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	8.934	9.664
Importaciones	19.033	22.106	21.509	14.590	10.936
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.873	1.744
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	11.717	9.191
Balanza comercial	59	-478	820	332	1.965
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	3.114	1.492
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.783	473

Tabla 8: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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

SECTOR COMERCIAL

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar a los mecanismos de comercio tradicionales, que influyen en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual genera oportunidades diversas para el sector. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de productos intercambiados o mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias. Dada la condición actual en el Ecuador, marcada principalmente por las restricciones de movilidad, la reactivación gradual de las diversas actividades económicas, y el comportamiento de consumo a nivel nacional, el comercio electrónico ha ganado participación y se ha convertido en una importante oportunidad de crecimiento.

A partir de la dolarización en el Ecuador, el sector comercial mantuvo un crecimiento sostenido y alcanzó una tasa de variación anual promedio de 3,43% entre 2001 y 2008. En el año 2008, el aumento de la inversión y el consumo privado impulsaron al sector comercial que alcanzó un crecimiento máximo de 10,76%. Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo principalmente debido a la imposición de las salvaguardias, y a la estrecha relación del sector con los productos importados. Esta retracción se extendió hasta 2016²⁴.

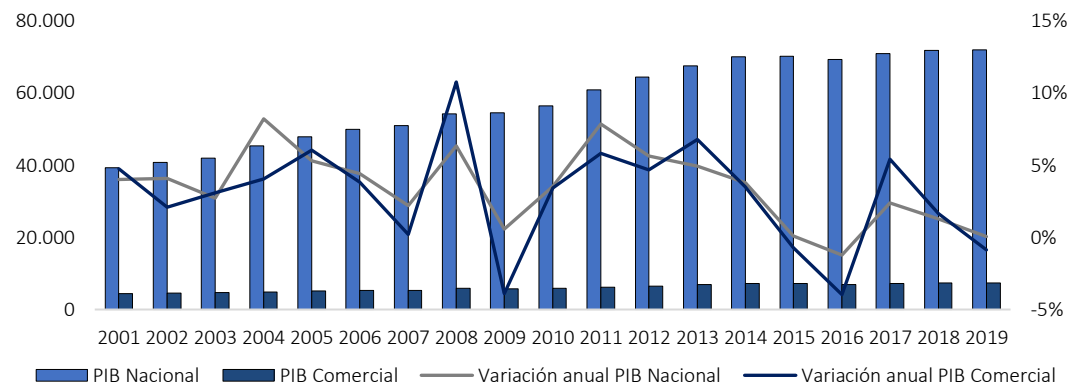


Gráfico 3: Crecimiento anual del PIB real.

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

²⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 111, 2000.I – 2020.I.

A partir de 2017 el sector presentó un comportamiento creciente que se mantuvo hasta 2018, en función de la recuperación económica y la mejora en la capacidad adquisitiva de la población. El crecimiento del sector comercial durante 2017 y 2018 fue superior al de la economía nacional. No obstante, para 2019, el PIB del sector se redujo en 0,17% con respecto al año anterior, totalizando USD 10.146 millones (USD 7.309 en términos constantes). Esta evolución está relacionada con la desaceleración de la actividad económica de varios sectores, ya que su estructura es el resultado de la suma de los márgenes comerciales²⁵.

Durante el primer trimestre de 2020 el PIB del sector comercial decreció en 0,51% con respecto al mismo periodo de 2019. El comercio se vio gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. Las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones en la primera semana de inactividad y se estima que llegaron a USD 884 millones al cierre del mes de marzo. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas fueron paralizadas. La mayoría de los pedidos de exportación y las órdenes de compra fueron canceladas, lo cual impactó en gran medida en la cadena de suministros involucrada en el sector de exportaciones²⁶, que presentó problemas de iliquidez, debido al incumplimiento de los pagos, especialmente aquellos provenientes de Asia. Según estimaciones del Banco Central del Ecuador, el VAB del sector comercial se contrajo en 5,8% entre los meses de marzo y mayo de 2020 como consecuencia de la pandemia²⁷. En general, durante el segundo semestre de 2020 el VAB del sector comercial se contrajo en 9,8% con respecto al mismo periodo de 2019.

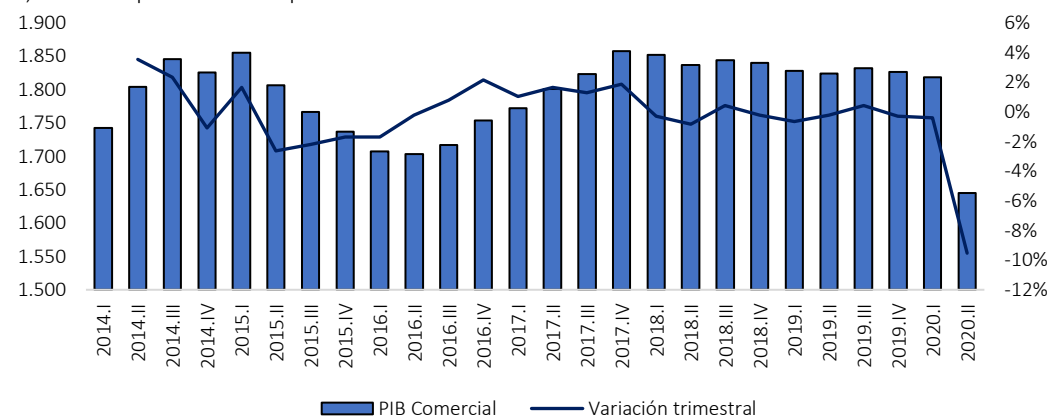


Gráfico 4: Evolución trimestral del PIB real (millones USD).

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

Si bien los niveles de ventas a nivel nacional arrancaron bien el año 2019, a partir de junio de 2019 se registró una caída, principalmente relacionada con la comercialización de artículos electrónicos, electrodomésticos, ropa, zapatos, accesorios, entre otros. Se estima que, durante el mes de octubre de 2019, las ventas de distintos sectores cayeron en aproximadamente 36%, producto del paro nacional que restringió el comercio en el país. Actualmente, la situación del sector comercial es compleja debido a las restricciones en la movilidad impuestas por la emergencia sanitaria y su consecuente efecto sobre las empresas del sector. Entre marzo y junio de 2020, las pérdidas en el sector comercial superaron los USD 8.700 millones, y entre enero y junio de 2020 las ventas del sector comercial cayeron en 22% frente al mismo periodo de 2019. No obstante, se evidenció un crecimiento significativo en las ventas a través de herramientas de comercio electrónico como aplicaciones móviles y páginas web, con un alza de 253%. El 21 de abril, el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca permitió la reapertura de ciertas categorías de negocios a través de atención online y con entrega a domicilio²⁸. Esto permitió compensar parcialmente la caída en las ventas del sector, generando ingresos por aproximadamente USD 400 millones²⁹. Adicionalmente, se han desarrollado diversas iniciativas de comercio electrónico a nivel nacional, incluidas plataformas y descuentos, con el objetivo de permitir la reactivación de los comercios y satisfacer la demanda de clientes para adquirir productos en línea. Adicionalmente, el cambio de semáforo en las distintas provincias del país permitió a los negocios emplear estrategias para atraer clientes y dinamizar las ventas. Si bien se prevé un incremento en

²⁵ BCE Boletín Enero 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1339-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-decreci%C3%B3-01-en-el-tercer-trimestre-de-2019>

²⁶ RUEDA DE PRENSA (MAR 24, 2020). IVÁN ONTANEDA, MINISTRO DE PRODUCCIÓN, COMERCIO EXTERIOR, INVERSIONES Y PESCA.

²⁷ Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). Evaluación del impacto macroeconómico del Covid19 en la economía ecuatoriana. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1373-evaluacion-del-impacto-macroeconomico-del-covid19-en-la-economia-ecuatoriana>

²⁸ El Universo. (2020, abril). Una parte del comercio se incluye en primera etapa de reapertura. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7819773/parte-comercio-se-incluye-primer-etapa-reapertura>

²⁹ El Comercio. (2020, junio). Pérdidas por covid-19 en Ecuador llegaron a USD 14.101 millones en mayo. <https://www.elcomercio.com/actualidad/perdidas-covid19-ecuador-economia-negocios.html>

las ventas del sector durante los últimos dos meses del año, debido a la dinamización de la demanda por Black Friday y Navidad, se estima que la recuperación del sector tomará más de un año.

Lo anterior se evidencia en el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** de las actividades de comercio al por mayor y al por menor, que alcanzó los 99,98 puntos en agosto de 2020, cifra que representa una recuperación de 3,29% con respecto a julio de 2020. No obstante, este indicador se encontró 3,34% por debajo del registrado en agosto de 2019, evidenciando que la actividad del sector todavía no alcanza los niveles registrados el año anterior.

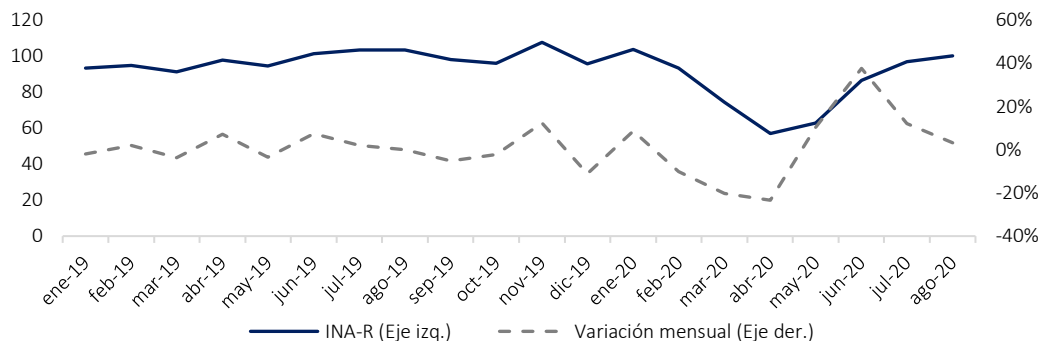


Gráfico 5: INA-R del sector Comercio al por mayor y menor

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings.

En cuanto al mercado laboral, para diciembre de 2019, el 17,93% de la población empleada del país se ocupó en el sector comercial³⁰. Esto lo consolidó como el segundo sector con mayor generación de empleo en el país, antecedido únicamente por el sector de la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. Si bien han existido nuevas contrataciones en el sector durante el periodo de cuarentena, impulsadas principalmente por el comercio electrónico, las estimaciones del Banco Central del Ecuador sugieren una pérdida de 105.500 empleos en el sector comercial entre marzo y mayo de 2020²⁷. Las estimaciones de la Cámara de Comercio de Quito son menos alentadoras, con una previsión de pérdida de más de 200.000 empleos plenos en el sector comercial durante el periodo de confinamiento³¹.

El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con el comercio al por mayor y menor, se ubicó en 77,58 puntos en agosto de 2020³². La implementación de nuevas tecnologías de comercialización, y la paralización de actividades a raíz de la emergencia sanitaria disminuyeron el número de empleados en el sector en 12,82% durante el último año. En un futuro, los puestos de empleo en el sector comercial demandarán capacidades relacionadas con la tecnología, el análisis de grandes bases de datos (*big data*), la inteligencia artificial y el manejo de redes sociales, lo cual se relaciona directamente con el marketing digital y el comercio electrónico. Por otro lado, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de comercio al por mayor y menor, se ubicó en 73,81 en el mes de agosto de 2020, cifra que constituye una caída de 16,32% con respecto al mes de agosto de 2019, y que representa un deterioro de 5,98% frente al mes de julio de 2020, en función de la evolución de la pandemia y las distintas restricciones implementadas a nivel nacional. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de comercio al por mayor y menor, fue de 105,22 en el mes de agosto de 2020, cifra que constituye un incremento de 7,31% frente a julio de 2020 y un alza de 3,61% con respecto a agosto de 2019, en función del ajuste a las jornadas laborales implementado durante los últimos meses.

³⁰ INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2018. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-diciembre-2018/>

³¹ El Comercio. (2020, junio). *Las ventas del sector privado cayeron 45% en abril del 2020 por la pandemia del covid-19*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ventas-sector-privado-caida-pandemia.html>

³² INEC. (2020, agosto). Histórico IPT – IH – IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

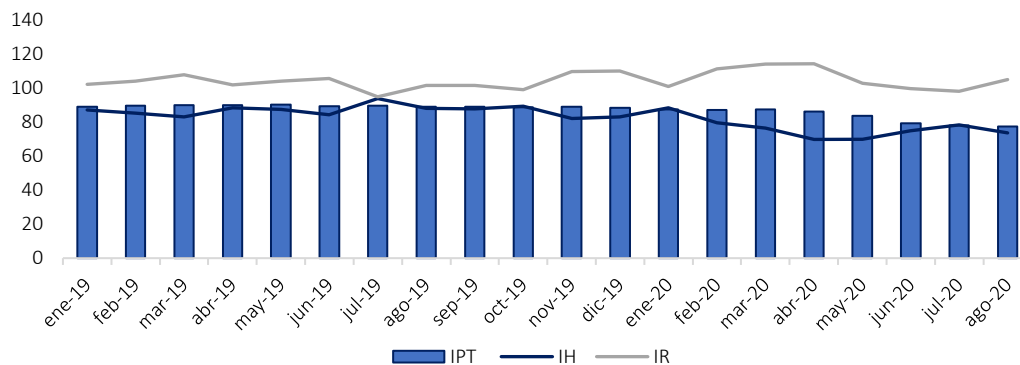


Gráfico 6: Índice de puestos de trabajo, índice de horas trabajadas e índice de remuneraciones (comercio al por mayor y menor).
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el tercer trimestre de 2020, del total de empresas que operaron en el sector comercial, el 12% solicitó crédito, convirtiéndolo en el mayor solicitante de crédito en el país. El 19% de las empresas grandes que operan en el sector comercial demandaron crédito durante el segundo trimestre, comparado con el 9% de las pymes y el 2% de las microempresas. Del monto total de crédito otorgado a empresas del sector comercial, el 75% fue destinado para capital de trabajo, el 5% a la inversión y adquisición de activos, el 14% a la reestructuración y pago de deudas, y el 6% a operaciones de comercio exterior. Dentro de las empresas que no solicitaron crédito, el 25% no tuvo necesidad, el 35% se financió con recursos propios, el 21% ya posee un crédito vigente y el 9% debido al entorno macroeconómico nacional, entre otras razones³³.

Para 2019, el volumen de crédito otorgado por entidades financieras públicas y privadas a las empresas del sector comercial ascendió a USD 8.717 millones, monto que representa el 26,83% del total colocado a nivel nacional, y que supone un incremento de 8,04% con respecto al año 2018. Entre enero y junio de 2020 el crédito otorgado al sector comercial ascendió a USD 3.854 millones, monto que constituye una disminución de 7,75% con respecto al mismo periodo de 2019 y que representa el 33,13% del monto total de crédito colocado a nivel nacional. El Gobierno del Ecuador ha diseñado varios programas para impulsar el crédito productivo, entre esos el programa ReactívatE Ecuador, cuyo monto colocado asciende a USD 27,6 millones y ha beneficiado principalmente al sector comercial³⁴.

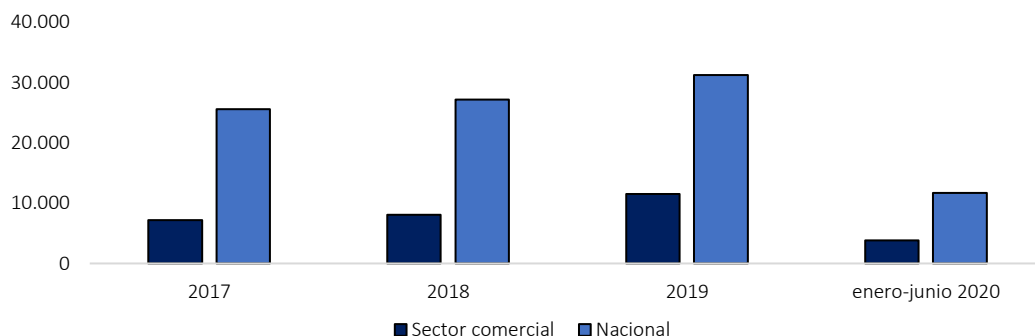


Gráfico 7: Volumen de crédito colocado (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

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

³³ Banco Central del Ecuador. *Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito – Tercer Trimestre 2020*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito>

³⁴ El Universo. (2020, junio). *572 empresas acceden al crédito ReactívatE*. <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/572-empresas-credito-reactivate>

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

En cuanto a la amenaza de nuevos participantes, las barreras de entrada al sector comercial son bajas, pero dependen del negocio específico al que se dedique la empresa. Existe un beneficio en términos de economías de escala; muchas veces las empresas que se dedican a la venta al por mayor de un producto determinado, adquiere los productos de sus proveedores en masa, lo cual puede disminuir los costos en comparación con empresas minoristas que demandan una cantidad de producto inferior. Sin embargo, el tamaño del sector permite un fácil acceso a proveedores y canales de distribución. En general, la inversión inicial no es tan elevada en comparación con otros sectores de la economía; no obstante, para crecer en la industria se requiere de una inversión importante en infraestructura para la apertura de sucursales y puntos de venta en distintas localidades, así como de una importante fuerza de ventas, capacitada en aspectos técnicos y en estrategias comerciales, lo que podría significar la incursión en costos representativos. Esta fuerza laboral podría convertirse posteriormente en una barrera de salida, debido a los elevados costos de liquidación asociados. Adicionalmente, el desarrollo de canales de comercialización alternativos implica el uso de plataformas e infraestructura tecnológica que podría tener un costo elevado y no ser accesible para empresas pequeñas y nuevos participantes de la industria. Finalmente, las empresas grandes en los diversos segmentos del sector comercial generalmente operan con la representación exclusiva de marcas de alto prestigio y reconocimiento a nivel internacional, lo cual dificulta el posicionamiento de nuevos participantes.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena participación de mercado y un nivel de ingresos por ventas adecuado dentro del sector en el que opera.

PERFIL ADMINISTRADORA

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX S.A. como empresa del sector comercial dedicada a la compra y venta de productos importados y nacionales, que genera cartera comercial continuamente por su giro de negocio. Dicha cartera puede ser titularizada, de ser el caso, la titularización generada necesita ser manejada por una fiduciaria que haga el papel de agente de manejo, por ende, es fundamental un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo del gobierno y gestión de la fiduciaria. Para el presente proceso de titularización la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX.

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. tiene una sólida estructura organizacional que permite otorgar una asesoría completa y de calidad, ya que cuentan con profesionales de amplia trayectoria laboral, especialmente en el negocio fiduciario. Han fortalecido la fidelidad y el compromiso de sus empleados en mantener a la compañía con los más altos estándares de ética y eficiencia.

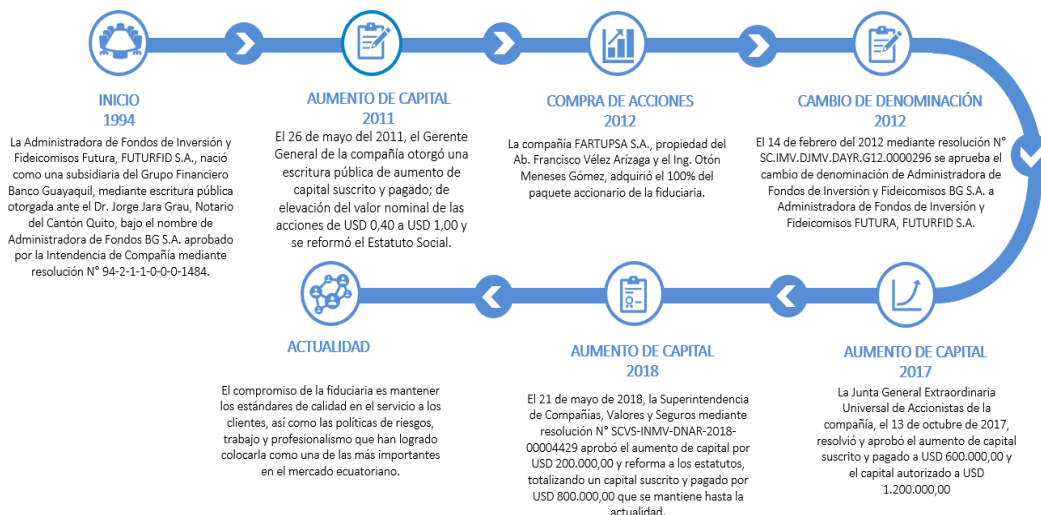


Gráfico 8: Historia de la fiduciaria

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

ACCIONISTA	PAÍS	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Fartupsa S.A.	Ecuador	799.997	99,9996%
Meneses Gómez Otón Juan Adolfo	Ecuador	3	0,0004%
Total	-	800.000	100,00%

Tabla 9: Composición accionarial

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

Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. mantiene vigente un Código de Gobierno Corporativo, por su cumplimiento y aplicación deben velar todos los órganos de dirección, administración, control interno. La responsabilidad sobre el mantenimiento y cumplimiento de los principios del Gobierno Corporativo es de la Junta de Accionistas y del Comité de Gobierno Corporativo.

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

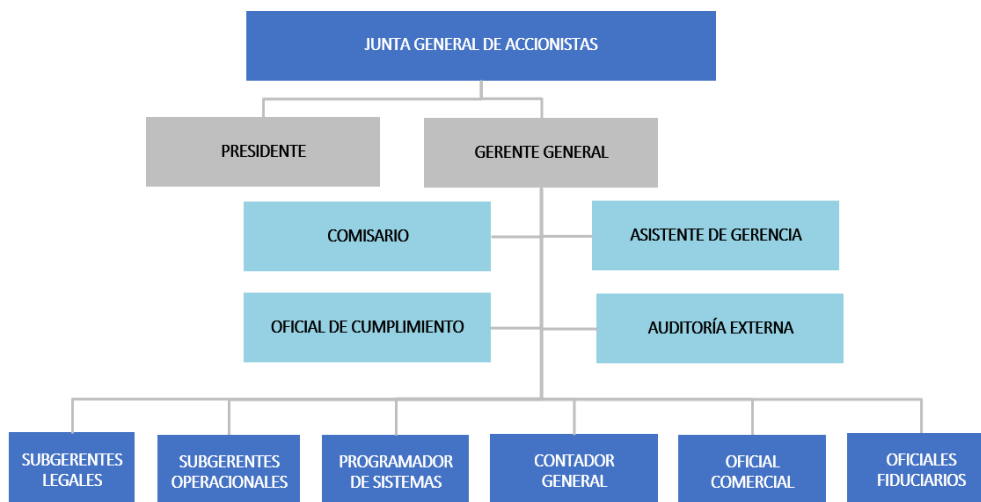


Gráfico 9: Extracto estructura organizacional

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. cuenta con el número suficiente de personal, en cargos ejecutivos y administrativos, con la formación y experiencia adecuada para el desarrollo de sus funciones.

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

Tabla 10: Principales funcionarios

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid, S.A. utiliza el Sistema Gestor-Fiducia 2003 para el manejo operativo, contable, financiero y comercial de los Fideicomisos, que fue adquirido con fuentes y ejecutables e implementado en enero del 2004 a la compañía GESTOR INC. que es la desarrolladora del aplicativo.

Gestor es un innovador sistema que permite un completo control sobre todos los aspectos concernientes a la administración de Productos – Negocios Fiduciarios y Procesos de Titularización. Abarca el procesamiento de transacciones de aportes y desembolsos, manejo de operaciones de caja y bancos, tratamiento de colocaciones y registro contable. Mediante la naturaleza flexible e integrada de Gestor, se puede definir y establecer el plan de cuentas, realizar cálculos y obtener reportes que cubran las necesidades del negocio. Gestor Fiducia es un sistema desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle Developer 6i, y está dirigido al manejo de cualquier tipo de Fideicomiso y activos de carteras.

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

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

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

Adicional a ello, permite la interacción e intercambio de información entre los diversos módulos mediante la generación de alertas, actividades, solicitudes de autorización, etc.

La Gerencia General puede acceder a todo tipo de información resultante de la gestión de administración los negocios fiduciarios.

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

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

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

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

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

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

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

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

El recurso de software para el sistema operativo cuenta con dos servidores con CentOS 6 que es de licencia gratuita. Para el sistema de gestión de datos para administración y resguardo de la información utilizan el motor de base de datos Oracle 11G, versión licenciada Estándar One. Además, el antivirus y Firewall que cuenta el servidor para el resguardo y confidencialidad de la información de Base de datos y DHCP es ClamAV Free. El sistema operativo que mantiene la fiduciaria es Windows Profesional 7 x32 bits Licenciado y el software de oficina son paquete Microsoft Office Hogar y Pequeña Empresa 2010, antivirus Kaspersky EndPoint Security 10.

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

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

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

En base a una adecuada gestión administrativa y operativa, Administradora de Fondos y Fideicomiso Futura, FUTURFID S.A., ha evidenciado su desempeño a través de los ingresos que ha generado. Para septiembre de 2020, la Fiduciaria facturó y reconoció en los estados financieros USD 1,12 millones relacionados con la administración de los fideicomisos.

TIPO	2019
	miles USD
Fideicomisos de administración	455.272
Fideicomisos de garantías	100.521
Fideicomisos inmobiliarios	217
Fideicomisos de encargo fiduciarios	297
Fideicomisos de titularización	30
TOTAL	556.757

Tabla 11: Fideicomisos administrados

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

A septiembre de 2020 registró ingresos ordinarios por USD 1,12 millones provenientes de prestación de servicios de acuerdo con el giro de negocio de la fiduciaria, ingresos por comisiones en operaciones, administración de fondos y administración de fideicomisos e ingresos financieros. Por otro lado, los gastos de operación totalizaron USD 1,02 millones compuesto por gastos de ventas y administración. Consecuentemente, la utilidad operativa fue de USD 115,18 mil y la utilidad antes de participación e impuestos de USD 97,52 mil luego de registrar gastos financieros por USD 12,81 mil y otros gastos por USD 4,85 mil.

Dado el giro de negocio de la fiduciaria y las características del sector, el grueso de los activos se concentra en dos cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se

llevan a cabo las operaciones y las cuentas por cobrar propias de la operación. Por lo tanto, al 30 de septiembre de 2020, el 92,95% del activo total se condensó en estos dos rubros.

Para septiembre de 2020, la fiduciaria totalizó USD 1,44 millones en activos, siendo las cuentas por cobrar de corto y largo plazo, cuenta más representativa en el balance, alcanzado USD 936,15 mil, mientras que la propiedad planta y equipo fue de USD 407,76 mil. Por otro lado los pasivos de la fiduciaria fueron de USD 514,45 mil, concentrándose en cuentas por pagar, obligaciones con entidades financieras y anticipo de clientes, condensando el 84,22% del pasivo total.

El patrimonio fue de USD 922,66 mil, siendo el capital social cuenta más representativa, alcanzado USD 800,00 mil, mientras que la reserva legal y los resultados del ejercicio fueron de USD 25,14 mil y USD 97,52 mil respectivamente.

En términos generales, para septiembre 2020, el activo total fue financiado en un 64% con fondos propios, mientras que el 36% restante son recursos de terceros a través de entidades financieras y proveedores.

La Fiduciaria no se han visto afectada significativamente ante la actual crisis sanitaria por la que atraviesa el país debido a que su principal fuente de ingreso corresponde a honorarios por la administración de los fideicomisos, los cuales se han venido facturando y cobrando de acuerdo con los términos establecidos en los contratos. Siendo los clientes principales de la Administradora los siguientes:

- Banco de Guayaquil S.A.
- Banco Bolivariano C.A.
- Banco del Pacífico S.A.
- Banco Internacional S.A.
- Salud S.A.
- Interagua
- Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil
- La Fabril S.A.
- Marcimex S.A.
- Seguros Confianza S.A.
- Grupo Mavesa
- Agripac S.A.
- Cervecería Nacional S.A.
- Conecel S.A.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Literal c, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto de la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la administradora mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de una adecuada capacidad técnica, con una experiencia suficiente y un posicionamiento creciente desde su incorporación al mercado.

PERFIL ESTRUCTURA

ESTRUCTURA LEGAL

ORIGINADOR

MARCIMEX S.A. es una empresa dedicada a la compra, importación, comercialización y venta a crédito de electrodomésticos de línea blanca (refrigeración y cocinas), línea café (audio y video) y motos, tanto al sector mayorista como minorista. Siendo una empresa comercializadora por excelencia y en vista de las restricciones que el sector importador presentó, dadas las condiciones económicas del país, MARCIMEX S.A. incurrió desde el 2015 en el sector productivo con la finalidad de obtener una integración vertical en los servicios al cliente. Con esta estrategia, adquiere el 75% de las acciones de Cuarmuebles S.A., una fábrica dedicada a la elaboración de superficies de cuarzo, tinas, hidromasajes y lavanderías. Además, se incluye la producción de modulares de madera con cuarzo.

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

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

Tabla 12: Líneas de productos

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La compañía cuenta con tiendas minoristas a nivel nacional para la venta de sus productos en más de las 70 agencias atendiendo a más de 300.000 clientes. Las ventas se realizan al contado, con tarjeta de crédito y con crédito directo hasta de 24 meses.

Las ventas al por mayor se realizan bajo el nombre de Mercandina S.A., con una infraestructura de 10 agencias, ubicadas estratégicamente a nivel nacional en las principales ciudades del país

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

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

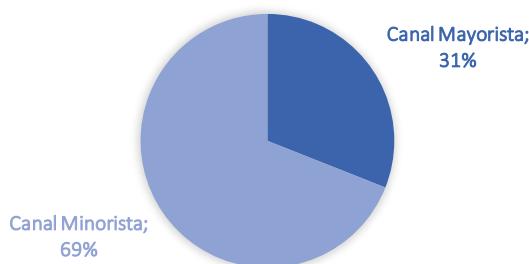


Gráfico 10: Participación de los ingresos por canal de ventas.

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

MARCIMEX S.A. es distribuidora de las marcas Indurama (línea blanca) y Global (línea blanca y café). Ambas marcas son producidas por Induglob S.A. pertenecientes al grupo económico CONSENSOCORP S.A. también controlador de MARCIMEX S.A. y el más importante a nivel nacional en la producción de electrodomésticos.

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

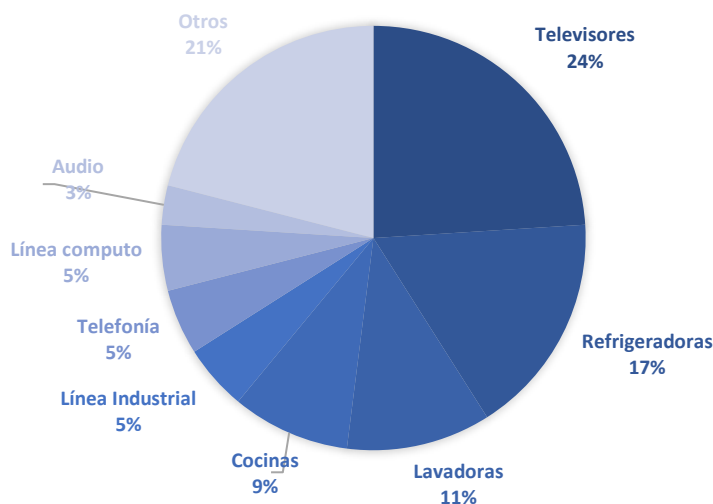


Gráfico 11: Participación por la línea de producto
Fuente: MARCIMEX S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

CLIENTES

La compañía no mantiene concentración de clientes, al ser ventas a consumidores finales a través de las múltiples agencias a nivel nacional, atendiendo a más de 300.000 clientes.

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

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

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

CADENA DE SUMINISTROS

En cuanto a los proveedores, MARCIMEX S.A. trabaja con socios comerciales a nivel nacional e internacional.

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

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

PROVEEDORES	PARTICIPACIÓN
Conecel S.A.	13%
AIG Metropolitana Cía. de Seguros y Reaseguros S.A.	11%
Alphacell S.A.	9%
Grupo Cool S.A.	9%
Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA	9%
Corporación Ensab Industria Ecuatoriana Ensambec S.A.	8%
Duocell S.A.	7%
Sony Inter American S.A.	6%
Mabe Ecuador S.A.	5%
Chaide y Chaide S.A.	5%
Varios menores	18%
TOTAL	100%

Tabla 13: Principales proveedores (agosto 2020)
Fuente: MARCIMEX S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

POLÍTICAS PRINCIPALES

MARCIMEX S.A. para la correcta operación ha determinado una serie de políticas para procesos claves.

Las ventas de Marcimex se realizan bajo la modalidad de crédito directo entre el cliente y la empresa. Por tal razón es de gran importancia mencionar las características que poseen los créditos otorgados por la empresa.

Disposiciones Generales

- El cupo mensual asignado respalda todas las ventas a crédito mientras esté vigente.
- El cupo mensual de endeudamiento tiene una vigencia de 2 años.
- El porcentaje de endeudamiento y de entrada asignado varía de acuerdo con la segmentación del cliente.
- La condición de plazo establecidas puede modificarse por promociones con aprobación del Comité respectivo.
- El Área de Crédito es la responsable de monitorear el cumplimiento de este lineamiento, reportar los incumplimientos y de coordinar las acciones correctivas en los casos de desviaciones en la Morosidad y/o niveles de recuperación.

Disposiciones Específicas

Todo cliente de Marcimex S.A. que solicita crédito es perfilado o segmentado en función de su nivel de crédito. El perfil del cliente establece las condiciones para la aprobación de cupo y venta a crédito. Se determina en base al análisis de las siguientes variables:

- Resultado de buró de crédito.
- Clasificación de cliente.
 - Recurrente preferente
 - Bancarizado
 - Cliente nuevo
 - Recurrente formal
- Tipo de Categoría: Hace referencia al nivel de formalidad de su actividad (formal, informal).

MARCIMEX S.A. divide a los clientes de acuerdo con cada perfil:

Cliente Estrella VIP: son personas naturales que representan menor riesgo crediticio para la empresa obteniendo una mayor rentabilidad. La gestión comercial deberá enfocarse en generar la mayor cantidad de ventas a crédito a este perfil de clientes.

Cliente Oro: son personas naturales con riesgo promedio bien administrados tanto en la otorgación de cupo, venta y recuperación aportan de manera positiva a la rentabilidad de la empresa, si el cliente mantiene un buen historial de pagos, el sistema perfilará automáticamente hacia un cliente estrella VIP.

Cliente Plata: son personas naturales con riesgo moderado, normalmente son personas que no tienen historial crediticio o tienen créditos vigentes no amortizados, es decir, aún no generan comportamiento de pagos en el sistema crediticio ecuatoriano.

Cliente Bronce: son personas naturales con riesgo alto y los menos rentables para la empresa. Estos clientes no son menos importantes, sin embargo, la aprobación de cupo está sujeto a un análisis minucioso.

Con el objeto de mantener actualizado el perfil del cliente en función de su riesgo crediticio, los perfiles serán actualizados automáticamente de forma bimensual, en base a los resultados del buró de crédito y el comportamiento de pagos con el Originador. Si el cliente cambia de perfil se ajustarán el cupo del cliente sin afectar su vigencia y las condiciones de venta a crédito.

El financiamiento de las actividades de la compañía ha sido con el aporte de capital de sus accionistas, y principalmente con créditos obtenidos de la banca local a través de líneas tradicionales, también se ha financiado por medio del Mercado de Valores.

Con el objetivo es establecer los lineamientos para el cobro de valores vencidos de los clientes de la compañía, las actividades de gestión de cobranzas están diseñadas de acuerdo con los días de vencimiento, pasando por etapas de notificación vía telefónica al cliente hasta llegar al área legal para su respectivo trámite judicial.

POSICIÓN COMPETITIVA

MARCIMEX S.A. desempeña sus actividades en el sector económico de comercio al por mayor y menor. Entre sus principales competidores se encuentran Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima, Unicomer de Ecuador S.A., Crecoscorp S.A., Icesa S.A. y Corporación Jarrín Herrera Cía. Ltda.

RAZÓN SOCIAL	PARTICIPACIÓN
Crecoscorp S.A.	17,80%
Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima	17,50%
Unicomer de Ecuador S.A.	16,20%
MARCIMEX S.A.	15,20%

Tabla 14: Posición competitiva 2019
Fuente: MARCIMEX S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La participación de la empresa en el 2019 según GFK fue del 15,20%, y a junio del 2020 fue de 12,60%. La línea de audio y video alcanzó una participación del 14,90% en el mercado, la misma que disminuyó en 0,3% en comparación con el año 2019. Por el contrario, la línea blanca incrementó su participación en el mercado ecuatoriano, pasando del 15,70% en el 2019 al 16,50% en junio del 2020. La línea de celulares y de computación tuvieron una participación del 11,10% y 17% respectivamente para junio de 2020, lo que demuestra una adecuada posición competitiva en el sector

CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

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

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

OBJETO DE LA TITULARIZACIÓN

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

DESCRIPCIÓN DEL ACTIVO TITULARIZADO

Cartera definida en el Fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes.

Las características de la cartera transferida al Fideicomiso son:

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al fideicomiso.
- Históricamente no presente una mora mayor a 90 días.
- No existe ninguna restricción geográfica en su selección.

- Hallarse instrumentados en pagarés endosables y debidamente perfeccionados.
- Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.
- La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10.00% anual.
- La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital más interés, solo capital o solo intereses.
- Contrato de reserva de dominio.

INSTRUCCIONES FIDUCIARIAS

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

- Recibir y registrar la cartera, recursos transferidos y recursos que se transfieran a título de fideicomiso por el Originador, conforme consta en el contrato del Fideicomiso, previa a la emisión de cada uno de los tramos y durante la vigencia de los valores, es decir (i) Los recursos destinados a constituir el fondo rotativo; (ii) La cartera, aportada y transferida por el constituyente al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable (iii) Y cualquier otro recurso que entregue el Originador para reponer el fondo rotativo o cubrir cualquier pasivo con terceros del Fideicomiso; y, la cartera de reposición en caso de sustitución de la cartera titularizada transferida al Fideicomiso.
- Recibir del administrador de cartera, una vez aperturada la cuenta, periódicamente los flujos provenientes del cobro de la cartera, que se haya aportado al Fideicomiso, que servirán para cubrir todos los pasivos con inversionistas del Fideicomiso, mientras éste se encuentre vigente.
- Registrar contablemente los flujos producidos por la cobranza de la cartera y cualquier otro activo, pasivo o contingente que se genere durante la vigencia del Fideicomiso.
- Administrar con suma diligencia y cuidado la cartera y recursos transferidos en la presente fecha y los que se transfieran a futuro, de parte del Originador, de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el contrato.
- En caso de que no se llegare a alcanzar el punto de equilibrio para la Titularización o en caso de que no se llegaren a colocar ningún valor dentro del plazo de su oferta pública, la Fiduciaria procederá a: a) cancelar los pasivos con terceros con los recursos del Fideicomiso y de no haber suficientes flujos con lo que deberá proporcionar el originador; b) se restituirán el remanente de recursos, dinero, flujos, bienes o cartera del Fideicomiso al Originador, a cuenta y cargo de éste último; y, c) se declarará terminado y se procederá con las tareas de liquidación del Fideicomiso.
- Gestionar y obtener las autorizaciones que se requieran para la realización del proceso de Titularización que dará lugar a la emisión de los valores para cada tramo. Para este efecto, el agente de manejo podrá solicitar al Originador la información y/o documentación que sea requerida, según la normativa vigente para el desarrollo del proceso de titularización, o que razonablemente sea necesaria a efectos de lograr las autorizaciones correspondientes para esta Titularización.
- Suscribir el reglamento de gestión en conjunto con el Originador, así como emitir el prospecto conforme la normativa correspondiente. Se emitirá un prospecto para cada tramo.
- Llevar a cabo la emisión de los valores con respaldo en el patrimonio autónomo del Fideicomiso con las características establecidas en el presente contrato y el informe de estructuración financiera de cada tramo, cumpliendo para ello los requisitos de inscripción tanto del Fideicomiso como de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y, en el caso de los valores, además deberá inscribirse en las Bolsas de Valores del país.
- Previa a la emisión y colocación de los valores entre los inversionistas, (i) el Originador tuvo que haber aportado la cartera, por un monto que permita cubrir el monto de la emisión por cada tramo, así como haber aportado los recursos para conformar el fondo rotativo y en el caso de haber disminuido ya sea el monto de la cartera o el monto del fondo rotativo haber hecho las reposiciones y sustituciones correspondientes. en este período, esto es antes de la emisión de los valores y a fin de mantener los niveles mínimos del monto de la emisión por cada tramo, el Originador hará las sustituciones de los flujos correspondientes al capital cobrado por nueva cartera a ser aportada por el Originador, de tal manera que permita mantener los niveles mínimos de dichos montos; así mismo, en caso que uno o más de los deudores prepaguen íntegramente el saldo de capital adeudado de la cartera titularizada respectiva o caiga en mora por más de treinta días, el Originador estará en la obligación de canjear los

instrumentos de crédito prepagados con el aporte de nueva cartera para mantener los niveles mínimos del monto de la Titularización del tramo correspondiente. Esto es, en el Fideicomiso no debe disminuirse la relación de cobertura y debe existir cartera con un saldo de capital de por lo menos el monto de Titularización de cada tramo, o que la suma de la cartera más los flujos generados por la cobranza de la cartera sea al menos el monto del saldo insoluto de capital de los valores producto de la Titularización en cada tramo; (ii) debe haberse obtenido la correspondiente calificación de riesgo; (iii) que se haya obtenido la resolución aprobatoria expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; (iv) debe haberse inscrito el Fideicomiso Mercantil como contrato y como emisor, y los valores que se emitan a través del Fideicomiso Mercantil, en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores del Ecuador; (v) que se haya preparado y puesto en circulación al público en general el respectivo prospecto.

- Colocar los valores entre inversionistas en cada tramo, a través del agente colocador, mediante oferta pública primaria, a través de las Bolsas de Valores del Ecuador. Los valores se negociarán mediante oferta pública en el mercado primario bursátil, en las condiciones y fecha que fueran instruidas por el Originador a la Fiduciaria. posterior a esta colocación primaria, los valores se negociarán al precio que se encuentren en el mercado secundario, de acuerdo con las condiciones de oferta y demanda existentes y la normativa pertinente. La fecha de emisión de los valores de cada tramo será la fecha de la primera colocación del tramo respectivo, a partir de la fecha de emisión se contará el plazo de vigencia de los valores en cada tramo. Los valores que no se hayan colocado en la fecha de emisión, quedarán en tesorería del Fideicomiso para posterior colocación.
- Una vez emitido y colocado el primer tramo, será facultad del Originador determinar si se emiten uno o más tramos posteriores, a cuyo efecto, de manera previa a la emisión de valores de tramos posteriores, deberán cumplirse las siguientes condiciones:
 - Que el Originador y la Fiduciaria suscriban, mediante escritura pública, el acta para emisión del respectivo tramo, incluyendo las especificaciones y definiciones que corresponda respecto de monto de emisión del tramo, denominación de los valores del tramo, plazo de los valores del tramo, tasa de interés de los valores del tramo, características para la amortización de capital y pago de intereses de los valores del tramo, y otra información que pudiere ser relevante para aquel tramo.
 - Que se incorpore el informe de estructuración financiera del tramo correspondiente como documento habilitante del acta para emisión.
 - Que el Originador transfiera al Fideicomiso la cartera, a través del acta de aporte conforme las especificaciones constantes en el informe de estructuración financiera de dicho tramo y los flujos que cubra íntegramente el monto titularizado del tramo correspondiente y la relación de cobertura.
 - Que el Originador transfiera al Fideicomiso la cartera de reposición correspondiente a la cartera titularizada del respectivo tramo.
 - Que el Originador transfiera al Fideicomiso la suma determinada en el informe de estructuración financiera del tramo respectivo, a efectos de integrar el fondo rotativo del tramo correspondiente, si aplica.
 - Que se prepare y, oportunamente, se ponga en circulación al público en general al prospecto del tramo correspondiente.
 - Que se obtenga la correspondiente calificación de riesgo del tramo a emitir, la cual deberá ser informada al público en general, así como también se la hará constar del prospecto y en el título representativo de los valores del tramo correspondiente.
 - Que se obtenga la autorización correspondiente de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y se haya realizado la inscripción correspondiente de los valores a emitir en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores. Las definiciones financieras correspondientes a los tramos posteriores al tramo I serán oportunamente adoptadas por el Originador, y serán puestas en conocimiento de la Fiduciaria a través del informe de estructuración financiera preparado para el tramo determinado y quedarán recogidas en el acta para emisión del respectivo tramo. El o los tramos solo podrán emitirse dentro de los dieciocho meses calendario contados a partir de la fecha de la autorización de esta Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de conformidad con la normativa legal vigente.
- Colocar entre inversionistas, a través de Vectorglobal WMG Casa de Valores S.A., los valores de cada tramo, mediante oferta pública primaria, a través de una o varias Bolsas de Valores del Ecuador, de conformidad con lo que instruya sobre esta materia el Originador.

- En el evento que no lleguen a colocarse todos los valores dentro del plazo previsto por las normas legales y reglamentarias pertinentes, el Fideicomiso procederá a restituir al Originador, la parte proporcional del monto titularizado en cartera equivalente al porcentaje de valores no colocados, debiendo mantenerse en cuanto a monto titularizado un saldo de cartera que permita mantener el índice o relación de cobertura. Los costos, gastos, honorarios y tributos que demanden estas restituciones serán cubiertas por el fondo rotativo, o por el originador, de no haber suficientes recursos en dicho fondo.

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

- El agente de manejo deberá entregar al Originador la totalidad de los recursos provenientes de la colocación de los valores, sea total o parcialmente a la medida que se vayan colocando, de forma inmediata una vez efectivizados tales recursos y una vez que la Fiduciaria haya recibido los documentos de respaldo de tales colocaciones por la correspondiente Casa de Valores, previa reposición del fondo rotativo, deducción del monto necesario para pago de las comisiones de la Bolsa de Valores y del Agente Colocador.
- Con los recursos transferidos a título de Fideicomiso Mercantil, deberá constituirse el fondo rotativo, que servirá para el pago de los pasivos con terceros relacionados con obligaciones adquiridas a favor de personas distintas a los inversionistas de cada tramo, posteriormente y en caso de disminuir este fondo rotativo deberá ser repuesto con cargo a los flujos que reciba el Fideicomiso, o con cargo al producto de la colocación de los valores del respectivo tramo. De no ser suficientes estos recursos para reponer el fondo rotativo, el Originador deberá aportar en recursos líquidos y disponibles los montos que fueren necesarios para completar y mantener el fondo rotativo de los tramos respectivos, en todo caso previo a entregar cualquier remanente al Originador de cualquier tramo se deducirá el monto necesario para completar el fondo rotativo de cualquier tramo.
 1. Con los recursos del fondo rotativo de cada tramo, el agente de manejo pagará los pasivos con terceros distintos de los inversionistas en los siguientes rubros cuando fueren necesarios respecto a cada tramo, sin que ello constituya una enumeración taxativa o prelación de pago alguna durante la vigencia de este fideicomiso: (i) los impuestos a cargo de este Fideicomiso; (ii) los honorarios de la Fiduciaria; (iii) gastos notariales; (iv) gastos de inscripción y mantenimiento en el Catastro Público del Mercado de Valores y Bolsas de Valores; (v) honorarios de la Calificadora de Riesgos; (vi) honorarios del Agente Pagador; (vii) honorarios del Auditor Externo; (viii) honorarios de la calificadora de riesgos por la actualización de las calificaciones que no hubiesen sido pagadas por el Originador; (ix) honorarios del custodio de los valores desmaterializados; (x) honorarios del Administrador de cartera; (xi) todos los gastos necesarios para constituir, registrar, administrar, cumplir con el objeto, así como liquidar este Fideicomiso, conforme las estipulaciones de este contrato y la normativa vigente, a excepción de los pasivos con inversionistas. De manera subsidiaria, el remanente de los recursos del fondo rotativo de un tramo determinado y mientras no se afecte a los pasivos con terceros distintos de los inversionistas de este tramo, se podrán utilizar para el pago de los pasivos con terceros distintos de los inversionistas correspondiente a otro tramo en caso de que el fondo rotativo de dicho tramo fuera insuficiente.
- El Agente de Manejo pagará los pasivos y restituirá el remanente en dólares de los Estados Unidos de América, a menos que entrase en vigencia en el Ecuador una norma a través de la cual se disponga que las obligaciones deben ser canceladas en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América; o, los deudores de la cartera puedan o deban realizar sus pagos en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América, casos en los cuales el Fideicomiso cancelará los pasivos en tal moneda y aplicando el tipo de cambio dispuesto en la norma que determinó tal modificación.
- La Fiduciaria en representación del Fideicomiso, deberá dar apertura la cuenta y las demás cuentas corrientes que sean necesarias para la correcta administración de los recursos de este Fideicomiso, por instrucción del Originador. El Originador instruye que las cuentas que se necesiten para el Fideicomiso sean abiertas en instituciones financieras del país que tengan una calificación de riesgos mínima de AA+ otorgada por una compañía Calificadora de Riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos. se aclara que también se irá depositando en esta(s) cuenta(s) el fondo rotativo descrito en este contrato y sus reposiciones.

- Se crearán subcuentas en el Fideicomiso para identificar cada tramo, las subcuentas son independientes entre sí, por lo que los activos y pasivos registrados dentro de una subcuenta en particular, no podrán confundirse, ni mezclarse con los activos y pasivos de las demás subcuentas. En tal sentido, la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía de un tramo determinado, servirá única y exclusivamente para pagar los pasivos con inversionistas de dicho tramo, por lo cual no se podrán utilizar ni destinar la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía del otro tramo, para pagar los pasivos con inversionistas del otro tramo. A manera de ejemplo aplicable a los tramos, se registrará dentro de sí a los siguientes conceptos: (i) la cartera que respaldará la emisión de cada tramo, incluyendo la cartera de reposición de cada tramo, (ii) los flujos que genere la cartera correspondiente a cada tramo, (iii) los valores emitidos con cargo a cada tramo, (iv) los pasivos con inversionistas que hayan adquirido valores emitidos con cargo a cada tramo, (v) el fondo rotativo de cada tramo.
- A partir de la fecha de la transferencia de la cartera al Fideicomiso y hasta la colocación del primer valor, los flujos recibidos en la cuenta, producto de la cobranza de la cartera (capital e intereses) deberán ser transferidos al Originador. Previa la transferencia de los flujos al Originador, deberá deducirse el valor para reponer el fondo rotativo en caso de que éste haya disminuido, y el Originador deberá transferir al Fideicomiso, cartera de las mismas características de la cartera originalmente transferida al Fideicomiso, con un saldo de capital al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo, de tal manera que no disminuya la relación de cobertura.
 1. Desde la fecha de emisión al Fideicomiso hasta la terminación del plazo de los valores o hasta que concluye el pago de mismos, proceder a recibir del correspondiente administrador de cartera todos los flujos que generen por la cobranza y recuperación de la cartera, hasta dentro de los siete días calendario inmediatos posteriores a la recaudación, mediante depósito o transferencia a la cuenta, y proceder a destinarlos semanalmente de acuerdo con el siguiente orden de prelación:
 2. Aprovisionar y retener la suma que sea necesaria para reponer el fondo rotativo en caso de ser necesario por haber disminuido su valor inicial. De no haber flujos suficientes será el Originador el que deberá transferir el dinero suficiente para completar el fondo rotativo.
 3. Aprovisionar los recursos suficientes para el pago del dividendo próximo a vencer de los valores. La provisión para el pago de los valores se hará de la siguiente manera: la provisión tanto para el pago de capital e intereses de cada tramo se hará de forma semanal, cada semana se aprovisionará un doceavo (1/12) del próximo dividendo de intereses y un doceavo (1/12) del próximo dividendo de capital a vencer contado desde el primer día de cada semana. Considerando que cada trimestre cuenta con doce semanas, la semana previa al pago del respectivo dividendo (capital e intereses) de los valores, el Fideicomiso ya debe contar con los recursos necesarios para el pago del respectivo dividendo. La provisión siempre será en función de los valores efectivamente colocados.
 4. Restituir de los excedentes de flujos.
- Una vez que se haya cumplido con lo establecido en el numeral anterior y con los requisitos señalados más adelante en este numeral, el Fideicomiso tendrá la obligación de restituir al Originador, respecto de cada tramo, con periodicidad semanal, los flujos excedentarios, considerándose que hay flujos excedentarios cuando el saldo de capital de la cartera de propiedad del Fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera superen la relación de cobertura respecto de cada tramo. El Originador tiene derecho a la restitución del exceso de flujos, una vez realizadas las provisiones antes descritas en el numeral anterior y al aporte de nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente, por un monto de capital al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo. Para la generación del derecho de restitución será necesario primero el aporte de cartera de cada tramo. Este proceso de restitución del exceso de flujos y el canje y la sustitución de cartera de cada tramo se realizará constantemente hasta la cancelación de la totalidad de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. El Agente de Manejo siempre precautelará que el saldo de cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. Previo a la restitución, la Fiduciaria deberá verificar en cada tramo:
 - De haber disminuido su valor, se haya completado el monto del fondo rotativo.

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

correspondientes, se pagará a los inversionistas de los valores de cada tramo en lo que se alcance a prorrata del saldo insoluto de los valores del respectivo tramo, y conforme a la siguiente prelación de pagos:

1. Intereses atrasados de los valores del tramo respectivo
 2. Capital atrasado de los valores del tramo respectivo
 3. Intereses de los valores correspondientes al trimestre de pago del tramo respectivo
 4. Capital de los valores correspondiente al trimestre de pago del tramo respectivo.
- En el caso de que exista mora en el pago del capital de los valores, la tasa de mora será la publicada por el Banco Central del Ecuador fijada a la fecha de vencimiento de la obligación en mora de acuerdo con la normativa que estuviere vigente.
 - El pago de los pasivos con inversionistas se los realizará en dólares de los Estados Unidos de América, a menos que entrare en vigencia en el Ecuador una norma a través de la cual se disponga que las obligaciones deben ser canceladas en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América; o, los deudores de la cartera puedan o deban realizar sus pagos en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América, casos en los cuales el Fideicomiso cancelará los pasivos con inversionistas en tal moneda y aplicando el tipo de cambio dispuesto en la norma que determinó tal modificación.
 - En el evento que se presenten situaciones que impidan la generación de los flujos o la imposibilidad de obtener recursos a través de la venta de la cartera; y, una vez agotados los recursos del Fideicomiso, o que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de la cartera, o si dicha cartera ya no es capaz de generar flujos; y no puedan cancelarse totalmente los pasivos con inversionistas, a pesar de haberse ejecutado el mecanismo de garantía, los inversionistas deberán asumir los posibles pérdidas que se produzcan por tales motivos.
 - Expresamente se aclara que ni el Originador, ni la Fiduciaria, ni el Fideicomiso, de manera individual, conjunta o solidaria, aseguran o garantizan la generación de los flujos.
 - Ni la Fiduciaria ni el Originador ofrecen, aseguran o garantizan beneficio, rentabilidad, resultado o retorno de clase alguna a los inversionistas o a terceros.
 - Mientras los recursos monetarios del Fideicomiso Mercantil no deban destinarse para sus respectivos fines según los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá mantener tales recursos en una cuenta rentable de fácil liquidación en instituciones financieras debidamente autorizadas a operar como tales en el Ecuador, que cuenten con una calificación de riesgo local de al menos “AA(+)” otorgada por una calificador de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos o en su defecto en inversiones de hasta noventa días en instituciones financieras que tengan una calificación de riesgos local de al menos AAA(-), o en fondos de inversión con calificación de riesgos de al menos AA(+) y en títulos valores que se negocien en bolsa que tengan una calificación de riesgos mínima de AA(+), de acuerdo a las instrucciones que reciba del Originador. si el Originador no escogiere las instituciones en las que se depositarán los recursos en efectivo del Fideicomiso, la Fiduciaria en caso de falta de instrucción, puede realizar las inversiones que cumplan con tales parámetros o mantener tales recursos en las cuentas corrientes de titularidad del Fideicomiso. Los rendimientos financieros obtenidos por los recursos monetarios depositados o invertidos acrecentarán este patrimonio de propósito exclusivo y por lo tanto servirán para el pago de los pasivos. En cualquier caso, una vez que los pasivos hayan sido pagados, estos ingresos serán parte del remanente para restituir al Originador. A efecto se deja expresa constancia que la Fiduciaria no será responsable, ni se encontrará obligada a responder por las inversiones realizadas ni por los recursos mantenidos en las cuentas corrientes, en el evento de que las instituciones donde se mantengan las mismas llegaren a incumplir sus compromisos u obligaciones o por cualquier pérdida que llegare a generarse por tales situaciones.
 - Para el correcto funcionamiento y operación de este Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá efectuar las siguientes contrataciones:
 - De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 152 de la ley de mercado de valores contenida en el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, corresponde a la Fiduciaria, en su calidad de Agente de Manejo de este Fideicomiso, designar a un agente pagador de los valores, resultantes de esta titularización y suscribir un contrato de prestación de servicios con dicho agente pagador. para el

presente proceso la Fiduciaria contratará a un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el agente pagador o de terminación anticipada del contrato de servicios, la Fiduciaria será el Agente Pagador o procederá a contratar para esas funciones a una institución del sistema financiero que mantenga una calificación de riesgo mínimo de AA (+). La actuación del agente pagador no implicará ni constituirá garantía alguna de parte del Agente Pagador de la Fiduciaria ni de este Fideicomiso sobre la generación de los recursos de los que dependen los pagos. En tal sentido, la Fiduciaria y este Fideicomiso no garantizan rendimiento ni retorno alguno a los inversionistas ni al Originador. Los honorarios del Agente Pagador serán cancelados con cargo al fondo rotativo.

- En virtud de lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II de Mercado de Valores, este patrimonio de propósito exclusivo está sujeto a auditoría externa. En función de lo señalado el Agente de Manejo debe contratar a una compañía de auditoría externa para que realice la auditoría externa de los estados financieros (y anexos) de este Fideicomiso, con quien el Agente de Manejo suscribirá el respectivo contrato de auditoría, estipulando que los honorarios de la auditora serán cubiertos con cargo a los recursos del fondo rotativo de este patrimonio de propósito exclusivo. En caso de que por los principios de renovación y alternabilidad a los que está obligada la Fiduciaria por ley, se deba resolver el reemplazo del auditor externo, que escoja el Originador, en los términos y condiciones acordados por el Originador. Si el Originador, en el plazo máximo de cinco días que le conceda la Fiduciaria para escoger la auditora externa adicional no se ha pronunciado podrá designar, a su sola discreción, a la auditora externa y, por ende, suscribir el contrato correspondiente.
- Contratar a Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. para la prestación de los servicios de custodia de valores desmaterializados, a cuyo efecto suscribirá un contrato de custodia. La Fiduciaria en representación del Fideicomiso, propietaria de la cartera tendrá bajo su custodia la cartera, y los instrumentos de crédito sin perjuicio de lo cual en caso de que la Fiduciaria así lo resolviere, sin que eso signifique una obligación para la misma, podrá contratar para la custodia de la cartera y los instrumentos de crédito a cualquier otra entidad financiera autorizada previa coordinación y autorización del Originador por el costo de esta. En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por DECEVALE S.A. o de la entidad seleccionada para la custodia de la cartera, o por la terminación por alguna causa estipulada en dichos contratos o en la ley, la Fiduciaria estará facultada para dar por terminado dichos contratos de custodia y podrán designar a quien ha de reemplazarle y, por ende, suscribir el contrato correspondiente. La entidad que sea designada por la Fiduciaria como reemplazo en las labores del custodia, deberá ser un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores debidamente autorizado a operar, y una compañía especializada y con experiencia en custodia de cartera, previa coordinación y autorización del Originador, sobre dicha selección, sin perjuicio de que en caso de no recibir respuesta del Originador, dentro del plazo de quince días, desde la notificación de la Fiduciaria para la selección, la Fiduciaria procederá a la contratación de la misma a su criterio. Los honorarios de los custodios serán cancelados con cargo al fondo rotativo.
- El Originador ha contratado a la compañía Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. para la calificación del I tramo de la Titularización. El Originador asume la obligación de pagar todas las facturas, costos y gastos a ser cargados por la calificadora de riesgos. Para las actualizaciones periódicas de la calificación, respecto de los valores de cada tramo, durante la vigencia de este Fideicomiso conforme el mínimo establecido en la legislación vigente y aplicable, el agente de manejo suscribirá un contrato de servicios con la calificadora de riesgo. Los honorarios de la calificadora de riesgo serán cubiertos con los recursos del fondo rotativo, en el caso que el Originador no los cancele. Inicialmente la compañía Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. será la calificadora de riesgos de los valores, sin perjuicio de lo cual en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la calificadora de riesgo o principios de alternabilidad, la Fiduciaria se haya facultada para dar por terminado el contrato suscrito con dicha compañía, o el evento de terminación del contrato de servicios por cualquier razón o circunstancia, la Fiduciaria podrá resolver sobre su reemplazo y designación y suscribirá un nuevo contrato de servicios de actualización de calificación de riesgos de los valores con la compañía que seleccione previa coordinación y autorización del Originador sobre dicha selección, sin perjuicio de que en caso de no recibir respuesta del Originador dentro de quince días, desde la notificación de la Fiduciaria para

la selección, la Fiduciaria procederá a la contratación de la misma a su criterio. El Agente de Manejo deberá entregar a la calificadoradora de riesgo la documentación que sea necesaria, para que esta proceda a emitir su calificación de riesgo y la actualización, sobre la titularización y los valores que se emitan en virtud de este proceso en cada tramo. Se deja constancia que la calificación de riesgos inicial, para este proceso de titularización, ha sido contratada y pagada directamente por el Originador.

- El Agente de Manejo deberá contratar como agente colocador a Vectorglobal WMG Casa de Valores S.A. y suscribirá un contrato a efectos de la colocación de los valores. La suscripción del contrato anteriormente referido deberá estipular que los honorarios serán cubiertos con los recursos del fondo rotativo de este Fideicomiso. En caso de terminarse el contrato suscrito por cualquier razón o circunstancia, esta Casa de Valores podrá ser reemplazada por otra a ser determinada por el Originador, y la Fiduciaria queda facultada desde ya para suscribir el contrato correspondiente con la nueva compañía.
- El Agente de Manejo deberá suscribir con el Originador, un contrato de administración de cartera, para que preste al Fideicomiso los servicios de administración, recaudación y cobranza de la cartera. Inicialmente el Originador será el administrador de cartera, sin perjuicio de lo cual la Fiduciaria se haya autorizada a dar por terminado el contrato suscrito con la institución que actúe como administrador de cartera, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la misma en este contrato o en el contrato de administración de cartera a ser suscrito. La Fiduciaria, comunicará del incumplimiento al Comité de Vigilancia para que resuelva la terminación, de darse la misma, se notificará al Originador para que éste pueda en el término de cinco días, presentar ante el Comité de Vigilancia los descargos el caso. En caso de resolverse finalmente la terminación del contrato con el Originador, así como en el evento que el referido contrato se llegare a dar por terminado por cualquier razón o circunstancia, la Fiduciaria se haya autorizada a suscribir un nuevo contrato de administración de cartera de acuerdo con los términos y condiciones y con la institución que establezca el Comité de Vigilancia, o la misma Fiduciaria en el caso que el Comité de Vigilancia no lo hiciere dentro del plazo máximo de cinco días hábiles contados desde que así lo hubiere requerido la Fiduciaria. Todos los costos y gastos del servicio a ser prestado por el nuevo administrador de cartera serán asumidos íntegramente por el Originador. En caso de que el Originador no cancele los costos y gastos antes referidos, la Fiduciaria queda facultada para hacerlo con cargo al fondo rotativo y a los recursos a ser restituidos al Originador conforme a lo señalado en el contrato, y de éstos no ser suficientes con cargo a los flujos. El Administrador de Cartera deberá prestar al Fideicomiso los servicios de administración, recaudación y cobranza de la cartera, de conformidad con lo estipulado en este contrato de Fideicomiso, el reglamento de gestión y el correspondiente contrato de administración de cartera a ser suscrito con el Fideicomiso. El Administrador de Cartera tendrá las facultades, derechos y obligaciones contenido en el respectivo contrato de administración de cartera, y las determinadas en el Fideicomiso y en el reglamento de gestión.
- Durante la vigencia de este Fideicomiso, el Agente de Manejo realizará:
 - Practicar durante el plazo, dentro de los cinco primeros días hábiles del respectivo mes inmediato posterior, un cruce de información con el administrador de cartera, a fin de determinar, respecto de cada tramo: (i) la totalidad de los flujos recaudados por el administrador de cartera en el mes inmediato anterior con el detalle de la cartera a la que pertenecen; (ii) la totalidad de los flujos entregados por el administrador de cartera al Fideicomiso en el mes inmediato anterior; (iii) la totalidad de los flujos entregados por el Fideicomiso al Originador en el mes inmediato anterior, en razón de los excedentes a los que tiene derecho; (iv) las sustituciones de cartera realizadas en el mes inmediato anterior y la entrega de la cartera de reposición; (v) la cartera que hubiera caído en mora o prepagada y no haya sido objeto de sustitución; y, (vi) en general, el Fideicomiso y el Administrador de Cartera se cruzarán toda la información relevante que exija la Fiduciaria, que tenga relación con la administración de la cartera.
 - Si uno o varios de los instrumentos de crédito integrantes de la cartera, registran una morosidad de noventa días o más en cualquier dividendo, y no haya sido objeto de la sustitución de cartera por el Originador, y no tenga que ser objeto de restitución en virtud de que no se ha llegado a la relación de cobertura, el Fideicomiso, por sí mismo o a través del administrador de cartera, gestionará la recaudación de la cartera en mora, por las vías extrajudicial, judicial o arbitral, según

sea lo más conveniente para los intereses de los inversionistas; y, el producto de esta recaudación, menos los costos y gastos en que haya debido incurrirse para la cobranza de la cartera formará parte de los flujos. Para la cobranza de la cartera el Fideicomiso contratará a gestores de cobranza y/o abogados en ejercicio de su profesión y, de ser necesario, otorgarle una procuración judicial. Los gastos que se generen por la cobranza judicial de la cartera serán asumidos por el Fideicomiso que los pagará con los recursos del fondo rotativo.

- Deberá administrar y/o ejecutar el mecanismo de garantía según lo estipulado en el contrato para cada tramo.
- No podrá celebrar ningún tipo de gravamen, garantía o caución sobre los bienes que forman parte del Fideicomiso Mercantil.
- Deberá convocar a los inversionistas a las asambleas que sean necesarias, dentro de esta Titularización. Sin perjuicio de lo anterior, el Agente de Manejo deberá convocar a la primera asamblea, con la finalidad de que dicho órgano elija a los miembros del Comité de Vigilancia, de acuerdo con lo estipulado en el contrato del Fideicomiso. El Agente de Manejo deberá ejecutar las decisiones que adopte la asamblea, siempre que sean tomadas según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso, y siempre que no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del Fideicomiso, de la Titularización o del Originador.
- Deberá convocar a los miembros del Comité de Vigilancia en los casos contemplados en el contrato del Fideicomiso. El Agente de Manejo deberá ejecutar las decisiones que adopte el Comité de Vigilancia, siempre que sean tomadas según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso, y siempre que no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad de este Fideicomiso, de la Titularización o del Originador.
- En caso de que haya vencido el plazo máximo de autorización de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y no se hayan colocado todos los valores, a petición expresa del Originador, la Fiduciaria restituirá la cartera excedente al Originador. La Fiduciaria deberá comprobar que con la restitución de cartera al Originador no se afecte la relación de cobertura.
- Deberá preparar información y ponerla a disposición de los inversionistas, de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y de las Bolsas de Valores, y del Originador, respecto de cada tramo, en los términos constantes en el reglamento de gestión y en la normativa legal.
- Para el mantenimiento de la inscripción de valores provenientes de procesos de Titularización el Agente de Manejo deberá enviar la información continua y ocasional establecida para los fideicomisos mercantiles inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores conforme la normativa vigente. Adicionalmente, mientras se encuentren en circulación los valores, el Agente de Manejo deberá remitir en forma trimestral la siguiente información, la cual debe presentarse a través de los medios tecnológicos establecidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dentro de los quince días del mes inmediato posterior al cierre del trimestre:
 1. Cuantía colocada, condiciones de plazo y de rendimiento de los valores emitidos en el mes.
 2. Valor total de los valores en circulación al corte del trimestre.
 3. Información consolidada sobre los compradores de los valores, clasificados de acuerdo con lo prescrito en la normativa una vez finalizado el plazo de la oferta pública, deberá remitir un informe detallado sobre la situación del proceso de titularización.
- El agente de manejo deberá poner a disposición de los inversionistas, la información requerida para el mantenimiento de la inscripción en el catastro público del mercado de valores. la fiduciaria difundirá semestralmente un resumen sobre la situación de la titularización respecto de cada tramo emitido, el cual contendrá por lo menos la siguiente información respecto del semestre inmediato anterior:
 1. Estado de la cartera y de los flujos recaudados.
 2. Situación y saldo de los pasivos con inversionistas.
 3. Saldo de los pasivos con terceros.
 4. Situación y saldo del fondo rotativo.

5. Situación de la relación de cobertura.
 6. Monto de redenciones anticipadas.
 7. Cualquier otra información que se considere relevante para los inversionistas.
- El informe estará a disposición de los inversionistas en las oficinas de la Fiduciaria ubicadas en la ciudad de Guayaquil, a partir de los treinta días posteriores a la finalización de cada semestre a contarse a partir de la fecha de emisión. Toda información que, según disposiciones legales, reglamentarias, del Fideicomiso, del Prospecto de Oferta Pública o del Reglamento de Gestión, deba dirigirse a los inversionistas, se la difundirá a través de la página web de la Fiduciaria, cuya dirección es www.futurfid.com.ec y del sistema integrado de Mercado de Valores en lo que fuere aplicable y de acuerdo con la normativa que estuviere vigente. Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores. Copia de toda información que sea difundida hacia los inversionistas también será entregada por la Fiduciaria a la Calificadora de Riesgo, a la Auditora Externa y al Originador.
 - La Fiduciaria rendirá trimestralmente cuentas al Originador en los términos y condiciones exigidos por la ley de Mercado de Valores contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, y en las Codificaciones de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y de Seguros, Libro II Mercado de Valores, que se remitirá al Originador dentro de los diez días posteriores al corte del trimestre inmediato anterior. Copia de toda rendición de cuentas presentada al Originador también será entregada por la Fiduciaria a la Calificadora de Riesgo. Los estados financieros del Fideicomiso deberán entregarse mensualmente al Originador dentro de los diez días posteriores al cierre del periodo mensual inmediato anterior siempre y cuando el administrador de cartera haya proporcionado la información sobre la cartera a la Fiduciaria de acuerdo con los términos previstos en el contrato de administración de cartera.
 - En este proceso de Titularización, se realizarán redenciones anticipadas sólo en caso de producirse alguna de las causas establecidas en el contrato del fideicomiso. sin perjuicio de lo cual, adicionalmente el fideicomiso, con la debida autorización del Comité de Vigilancia, podrá a través de las Bolsas de Valores readquirir sus propios valores en cuyo caso operará en derecho la extinción de la obligación. Se aclara de manera expresa que la redención anticipada, no constituye el vencimiento anticipado de ninguno de los valores, en virtud de lo cual, efectuada esta declaración de redención anticipada por parte de la Fiduciaria, ningún inversionista, podrá demandar al Fideicomiso ni a la Fiduciaria por el pago anticipado de ningún rubro de los valores. La declaración de redención anticipada deberá ser informada a los inversionistas a través de los medios señalados en el presente contrato de Fideicomiso.
 - Deberá consignar ante un Juez de lo Civil, conforme lo prescrito en el Art. 148 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, en el Art. 338 del Código Orgánico General de Procesos (COGEP) y Art. 1615 del Código Civil, los recursos o bienes que les pudieren corresponder a los inversionistas u Originador, según corresponda. Esta consignación se podrá hacer luego de transcurridos seis (6) meses calendario contados a partir de la fecha en que haya nacido para el Fideicomiso Mercantil la última obligación de reconocer derechos a favor de los inversionistas, los correspondientes a pasivos con terceros, o los que correspondan al Originador y que no hubieren sido reclamados oportunamente. Los costos que demande la consignación serán asumidos por el Fideicomiso que los pagará con los recursos del fondo rotativo.
 - Una vez que un deudor haya cancelado íntegra y cabalmente su respectivo instrumento de crédito, entregar al administrador de cartera dichos instrumentos de crédito con la nota de cancelado respectiva o de endoso o cesión a tercero de ser el caso. Las entregas de los instrumentos de crédito por la Fiduciaria se harán en el establecimiento principal de Marcimex S.A. en la ciudad de Guayaquil actualmente ubicado en las calles 9 de Octubre y García Avilés, esquina, y operarán una vez que el Agente de Manejo haya verificado la relación de cobertura del tramo respectivo, dentro del plazo de quince días hábiles de haberse solicitado por el Originador la devolución de la respectiva cartera cancelada. Hecho lo cual, el administrador de cartera será el encargado de devolver documentación y garantías directamente a los deudores, sin que la Fiduciaria ni el Fideicomiso tengan ninguna responsabilidad por estos conceptos.
 - Una vez atendidos todos los pasivos, el Agente de Manejo deberá restituir al Originador:
 - La cartera, los flujos y los recursos dinerarios existentes en el Fideicomiso

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

ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS

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

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

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

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

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

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

Las decisiones de la asamblea se tomarán por mayoría simple de votos de los inversionistas asistentes y serán obligatorias para todos los inversionistas aun cuando no hayan concurrido a la sesión. Las reuniones de la

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

La asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

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

COMITÉ DE VIGILANCIA

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

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

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

Tramo I:**Presidentes:** Fondo Administrado de Inversión 30-60**Vicepresidente:** Fondo Administrado de Inversión Fixed 90**Secretario:** Fondo Administrado de Inversión Fondo Real.**Tramo II:****Presidentes:** Fondo Administrado de Inversión 30-60**Vicepresidente:** Fondo Administrado de Inversión Estratégico**Secretario:** Fondo Futuro Ahorro Programado.

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

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

Le compete al Comité de Vigilancia:

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

INSTRUMENTO

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

En la ciudad de Cuenca, el 07 de mayo de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía autorizó un nuevo proceso de Titularización de Cartera de hasta USD 20.000.000 divididos en varios tramos.

El Tramo I fue aprobado mediante Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 el 26 de septiembre de 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00. La colocación total de los valores provenientes del Tramo I se realizó en un día, con un total de cuatro transacciones.

El Tramo II fue aprobado mediante Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866 el 20 de diciembre del 2018 por parte de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros por un monto de hasta USD 10.000.000,00. La colocación total de los valores provenientes del Tramo II se realizó en un total de 42 días, iniciando el 28 de diciembre de 2018 y culminando el 08 de febrero de 2019, con un total de veinte transacciones.

TERCERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA						
Monto de la emisión	Hasta USD 20.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	TRAMO	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	I	10.000.000,00	1.440 días	7,25%	Trimestral	Trimestral
	II	10.000.000,00	1.440 días	7,25%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Activo Titularizado	Cartera definida en el Fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes. Las características de la cartera transferida al Fideicomiso son:					
	<ul style="list-style-type: none"> ■ Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al fideicomiso. ■ Históricamente no presente una mora mayor a 90 días. ■ No existe ninguna restricción geográfica en su selección. ■ Hallarse instrumentados en pagarés endosables y debidamente perfeccionados. ■ Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado. ■ La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10.00% anual. ■ La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital más interés, solo capital o solo intereses. ■ Contrato de reserva de dominio 					
Destino de los recursos	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base de cálculo 30/360					
Sistema de colocación	Las obligaciones se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Estructurador financiero	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.					
Agente de manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.					
Agente colocador	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Agente recaudador	MARCIMEX S.A.					
Mecanismos de garantía	<ul style="list-style-type: none"> ■ Sustitución de cartera. 					

Tabla 15: Características del instrumento

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El saldo por pagar de capital para el primer tramo de la Tercera Titularización de Cartera fue de USD 5.625.000,00 al cierre de agosto de 2020.

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

TABLA AMORTIZACIÓN TRAMO I	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
4/1/2019	10.000.000	625.000	181.250	806.250	9.375.000
4/4/2019	9.375.000	625.000	169.922	794.922	8.750.000
4/7/2019	8.750.000	625.000	158.594	783.594	8.125.000
4/10/2019	8.125.000	625.000	147.266	772.266	7.500.000
4/1/2020	7.500.000	625.000	135.938	760.938	6.875.000
4/4/2020	6.875.000	625.000	124.609	749.609	6.250.000
4/7/2020	6.250.000	625.000	113.281	738.281	5.625.000
4/10/2020	5.625.000	625.000	101.953	726.953	5.000.000
4/1/2021	5.000.000	625.000	90.625	715.625	4.375.000
4/4/2021	4.375.000	625.000	79.297	704.297	3.750.000
4/7/2021	3.750.000	625.000	67.969	692.969	3.125.000
4/10/2021	3.125.000	625.000	56.641	681.641	2.500.000
4/1/2022	2.500.000	625.000	45.313	670.313	1.875.000
4/4/2022	1.875.000	625.000	33.984	658.984	1.250.000
4/7/2022	1.250.000	625.000	22.656	647.656	625.000
4/10/2022	625.000	625.000	11.328	636.328	0

Tabla 16: Amortización Tramo I (USD)

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

TRAMO I	SALDO DE CARTERA USD	FLUJOS GENERADOS POR LA COBRANZA USD	SALDO POR PAGAR A INVERSIONISTAS USD	COBERTURA PORCENTAJE
AGOSTO 2020	5.823.741	515.455	5.625.000	113%

Tabla 17: Cobertura de la cartera sobre el capital por pagar (USD)

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La cobertura del saldo de la cartera sobre el saldo por pagar a los inversionistas para el Tramo I al 31 de agosto de 2020 fue del 113% evidenciado los recursos necesarios provenientes de la recaudación de la cartera aportada al fideicomiso para cubrir el saldo por pagar a los inversionistas.

CARTERA APORTADA AL FIDEICOMISO

El Fideicomiso Tercera Titularización Cartera MARCIMEX será por tramos. Para el tramo I, el saldo de la cartera comercial al 31 de agosto de 2020 tiene un saldo de capital por pagar de USD 5.823.741, éste monto se genera con el supuesto de que los deudores cancelarán los créditos en las condiciones contratadas inicialmente.

La cartera de crédito aportada al fideicomiso reúne las siguientes características:

TRAMO I	DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA
Tipo	Cartera comercial
Número de operaciones	5733
Monto total	5.823.740,57
Saldo de capital promedio	1.015,83
Tasa de interés	15,89%
Garantía	Contrato con reserva de dominio

Tabla 18: Características de la cartera seleccionada

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

La cartera aportada al fideicomiso cuenta con los siguientes criterios:

- La cartera de crédito transferida al Fideicomiso Mercantil de titularización se encuentra instrumentada con una solicitud de crédito, pagares, contrato de compraventa con reserva de dominio que corresponden a deudores seleccionados en estricto cumplimiento de las políticas de crédito establecido por el Originador.
- De la cartera de crédito titularizada registró plazo de aprobación de crédito de entre 12 y 24 meses.
- La cartera transferida al Fideicomiso tiene una tasa de interés nominal del 15,89%.
- La cartera que se aporta al Fideicomiso corresponde a cartera vigente, es decir cartera por vencer.

La mayor concentración de la cartera por plazos está ubicada en los 24 meses. A su vez se puede determinar que el saldo por pagar de capital oscila entre USD 21,49 como valor mínimo y USD 4.620,44 como valor máximo presentando mayor concentración en operaciones de entre USD 500,01 a USD 1.000 y de USD 1.000,01 a USD 1.500 registrando un total de 3.600 operaciones con saldo de capital por recaudar de USD 3.522.238

RANGO	OPERACIONES		SALDO DE CAPITAL	
	NÚMERO	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
De USD 0 a USD 500	1.164	20%	329.149	6%
De USD 500,01 a USD 1.000	1.900	33%	1.450.670	25%
De USD 1.000,01 a USD 1.500	1.700	30%	2.071.568	36%
De USD 1.500,01 a USD 2.000	633	11%	1.082.707	19%
De USD 2.000,01 a USD 2.500	152	3%	337.016	6%
De USD 2.500,01 a USD 3.000	111	2%	303.558	5%
De USD 3.000,01 a USD 3.500	52	1%	166.505	3%
De USD 3.500,01 a USD 4.000	12	0%	44.157	1%
Mayor de USD 4.000,01	9	0%	38.409	1%
Total	5.733	100%	5.823.741	100%

Tabla 19: Distribución de cartera por rangos

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; Elaboración: GlobalRatings

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

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

Tabla 20: Categorías de calificación MARCIMEX S.A.

Fuente: MARCIMEX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

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

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

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

MES/AÑO	2020	2021	2022	2023
	USD	USD	USD	USD
Enero	221.990.073	219.334.895	216.711.474	214.119.431
Febrero	214.606.342	212.039.478	209.503.317	206.997.489
Marzo	208.038.131	205.549.828	203.091.288	200.662.154
Abril	206.444.422	203.975.181	201.535.475	199.124.950
Mayo	212.123.584	209.586.416	207.079.595	204.602.757
Junio	211.994.551	209.458.927	206.953.631	204.478.300
Julio	209.349.954	206.845.961	204.371.918	201.927.466
Agosto	210.556.443	208.038.019	205.549.718	203.091.179
Septiembre	209.181.818	206.679.836	204.207.780	201.765.291
Octubre	207.334.150	204.854.267	202.404.046	199.983.132
Noviembre	204.624.694	202.177.219	199.759.018	197.369.740
diciembre	214.465.666	211.900.485	209.365.986	206.861.801

Tabla 21: Proyección de cuentas por cobrar comerciales (USD)

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

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

PROYECCIONES

El cumplimiento de las proyecciones de recaudo frente a la recaudación real evidenció un cumplimiento más que adecuado, evidenciando una cobertura del 198% en agosto de 2020.

TRAMO I	RECAUDACIÓN PROYECTADA	RECAUDACIÓN REAL	COBERTURA
	USD	USD	PORCENTAJE
Enero 2019	486.372	713.321	147%
Febrero 2019	474.510	967.142	204%
Marzo 2019	462.647	863.417	187%
Abril 2019	533.316	606.672	114%
Mayo 2019	520.913	686.134	132%
Junio 2019	427.059	849.886	199%
Julio 2019	415.196	1.094.722	264%
Agosto 2019	403.333	1.020.561	253%
Septiembre 2019	487.353	834.787	171%
Octubre 2019	472.585	851.479	180%
Noviembre 2019	457.817	723.802	158%
Diciembre 2019	443.048	777.681	176%
Enero 2020	428.280	702.075	164%
Febrero 2020	413.512	578.879	140%

TRAMO I	RECAUDACIÓN PROYECTADA	RECAUDACIÓN REAL	COBERTURA
	USD	USD	PORCENTAJE
Marzo 2020	320.294	452.714	141%
Abril 2020	308.431	25.318	8%
Mayo 2020	296.568	177.304	60%
Junio 2020	284.706	268.175	94%
Julio 2020	272.843	334.671	123%
Agosto 2020	260.980	515.455	198%
Total	8.169.763	13.044.194	160%

Tabla 22: Cobertura de proyecciones de recaudo

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En los meses de abril y mayo de 2020, la recaudación real de cartera fue inferior a la proyectada producto de la actual crisis sanitaria por la que atraviesa el país, y por el confinamiento desde el mes de marzo de 2020 limitando la movilidad lo que desencadenó en una baja recaudación, en general, de la cartera vigente del originador, a partir de junio de 2020 los niveles de recaudación de cartera fueron recuperando su normalidad, sin embargo, debido a la fortaleza financiera de MARCIMEX S.A., se realizó aportes adicionales al fideicomiso con el objetivo de cumplir con la respectiva provisión y posterior pago a los inversionistas sin presentar retrasos en los pagos de capital e intereses. Al cierre de agosto de 2020, MARCIMEX S.A. aportó al fideicomiso un monto total de USD 384,77 mil.

TRAMO I	APORTE DEL ORIGINADOR
	USD
Marzo 2020	59.112
Abril 2020	163.033
Mayo 2020	142.596
Junio 2020	6.906
Julio 2020	13.126
Agosto 2020	-
Total	384.773

Tabla 23: Cobertura de proyecciones de recaudo

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

RESTITUCIÓN DE LA CARTERA

El Fideicomiso tendrá la obligación de restituir al Originador, respecto de cada tramo, con periodicidad semanal, los flujos excedentarios, considerándose que hay flujos excedentarios cuando el saldo de capital de la cartera de propiedad del Fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera superen la relación de cobertura respecto de cada tramo. El Originador tiene derecho a la restitución del exceso de flujos, una vez realizadas las provisiones antes descritas en el numeral anterior y al aporte de nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente, por un monto de capital al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo. Para la generación del derecho de restitución será necesario primero el aporte de cartera de cada tramo. Este proceso de restitución del exceso de flujos y el canje y la sustitución de cartera de cada tramo se realizará constantemente hasta la cancelación de la totalidad de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. El Agente de Manejo siempre precautelará que el saldo de cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital de los valores emitidos y que se encuentren en circulación.

Al 31 de agosto de 2020, la Fiduciaria ha restituido al Originador un monto acumulado de USD 13,25 millones, fondos provenientes del excedente de flujo del Fideicomiso para el Tramo I, cumpliendo con lo determinado en las instrucciones fiduciarias del presente fideicomiso.

TRAMO I	RESTITUCIÓN DE FLUJOS
	USD
Noviembre 2018	1.286.692
Diciembre 2018	670.983
Enero 2019	538.081
Febrero 2019	639.381
Marzo 2019	615.627
Abril 2019	573.347
Mayo 2019	643.596
Junio 2019	653.593

TRAMO I	RESTITUCIÓN DE FLUJOS
	USD
Julio 2019	650.945
Agosto 2019	698.641
Septiembre 2019	641.687
Octubre 2019	521.119
Noviembre 2019	486.646
Diciembre 2019	588.275
Enero 2020	452.852
Febrero 2020	328.753
Marzo 2020	261.810
Abril 2020	3.693
Mayo 2020	3.898
Junio 2020	37.371
Julio 2020	128.361
Agosto 2020	212.558
Total	13.246.570

Tabla 24: Restitución de flujos

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

La restitución del excedente de flujo fue menor en abril y mayo de 2020 producto de la actual crisis sanitaria que se enfrenta a nivel mundial y nacional, limitando la normal recaudación de la cartera aportada al fideicomiso, antes explicada. A partir de julio 2020 se evidenció que el comportamiento de la cartera vuelve a la normalidad, pero es inferior al evidenciado históricamente.

CÁLCULO DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

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

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

VALOR	CARTERA VENCIDA	CARTERA	PREPAGO	TOTAL
	MÁS DE 90 DÍAS	CASTIGADA		
Promedio	9,05%	0,07%	1,02%	10,13%
Máximo	18,04%	2,37%	1,58%	19,67%
Mínimo	1,09%	0,00%	0,10%	1,19%

Tabla 25: Siniestralidad y prepago

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

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

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

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

Tabla 26: Rangos de probabilidad de ocurrencia

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

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

TRAMO I	ÍNDICE SINIESTRALIDAD		
	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA
Frecuencia histórica	24	42	21
Índice siniestralidad calculada	1,19%	10,13%	19,67%

TRAMO I	ÍNDICE SINIESTRALIDAD		
	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA
Probabilidad de ocurrencia	27,59%	48,28%	24,14%
Ponderación	0,33%	4,89%	4,75%
Índice siniestralidad ponderada	9,97%		
1.5 veces índice siniestralidad ponderado	14,96%		
Monto de 1.5 veces índice siniestralidad ponderado	870.940		

Tabla 27: Escenarios de siniestralidad

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

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

MECANISMOS DE GARANTÍA

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

SUSTITUCIÓN DE CARTERA

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

El monto de la cartera sustituida acumulada para agosto de 2020 fue de USD 14,23 millones, mientras que solo en el mes de agosto de 2020 se sustituyó USD 118,37 miles representando el 2% del saldo de capital por recaudar de cartera aportada al fideicomiso. Se evidenció que las sustituciones de cartera en cada mes no han excedido el 40% determinado en la escritura del fideicomiso por lo que se puede colegir que existe un adecuado manejo de la cartera aportada.

TRAMO I	SUSTITUCIÓN DE CARTERA	SALDO DE CARTERA	SUSTITUCIÓN
	USD	USD	PORCENTAJE
Noviembre 2018	-	9.601.230	0%
Diciembre 2018	716.063	9.459.787	8%
Enero 2019	1.106.326	9.785.274	11%
Febrero 2019	1.350.894	10.045.284	13%
Marzo 2019	-	9.010.824	0%
Abril 2019	1.921.675	9.572.731	20%
Mayo 2019	798.923	9.418.823	8%
Junio 2019	917.101	9.236.312	10%
Julio 2019	-	8.422.983	0%
Agosto 2019	880.194	7.922.168	11%
Septiembre 2019	1.881.826	8.170.054	23%
Octubre 2019	-	7.017.217	0%
Noviembre 2019	1.599.708	7.801.631	21%
Diciembre 2019	1.295.568	7.816.471	17%
Enero 2020	205.876	7.232.069	3%

TRAMO I	SUSTITUCIÓN DE CARTERA	SALDO DE CARTERA	SUSTITUCIÓN
	USD	USD	PORCENTAJE
Febrero 2020	579.414	7.069.416	8%
Marzo 2020	747.604	7.125.511	10%
Abril 2020	-	6.773.904	0%
Mayo 2020	-	6.616.133	0%
Junio 2020	-	6.377.803	0%
Julio 2020	112.261	6.182.694	2%
Agosto 2020	118.370	5.823.741	2%
Total	14.231.803		

Tabla 28: Sustitución de cartera

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

TRAMO I	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA	PONDERADO
Monto de la titularización (USD)	5.625.000	5.625.000	5.625.000	5.625.000
Índice siniestralidad	1,19%	10,13%	19,67%	9,97%
Monto de siniestralidad (USD)	69.303	589.945	1.145.530	580.627
Cobertura 1.5 veces (USD)	103.954	884.917	1.718.295	870.940
Sustitución de cartera (USD)	978.235	978.235	978.235	978.235
Cobertura sustitución / siniestralidad	9,41	1,11	0,57	1,12

Tabla 29: Cobertura de los mecanismos de garantía

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

De acuerdo con el Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX, con corte agosto de 2020, dentro de la cartera por cobrar para cada tramo se registró un monto total de USD 11,85 millones, la liquidez inmediata del fideicomiso evidenciada a través de la disponibilidad de efectivo y sus equivalentes fue óptima, totalizando USD 1,17 millones dividido en efectivo disponible en la cuenta bancaria del fideicomiso por USD 199,98 mil y en inversiones temporales correspondientes en certificados de depósito de corto plazo por USD 976,82 mil. Los activos totales del fideicomiso fueron de USD 13,18 millones para agosto de 2020.

El pasivo por su parte se conformados principalmente por los valores de Titularización de corto y largo plazo que suman un total de USD 11,886 millones, equivalente al 90% de los pasivos totales. Para agosto de 2020 se registró otras cuentas por pagar por USD 1.14 millones correspondiente a cartera por pagar al Originador como restitución de excedentes. El Fideicomiso registro USD 20.000 en el patrimonio dividido en iguales partes para cada Tramo.

La cobertura del saldo total de cartera aportada al fideicomiso más la disponibilidad de efectivo y sus equivalentes sobre el saldo por pagar a los inversionistas compuesto por los dos tramos fue del 110% para agosto 2020, evidenciado una óptima cobertura ante las obligaciones con inversionistas.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	AGOSTO 2020
	USD
ACTIVO	13.182.022
ACTIVOS CORRIENTES	13.182.022
Efectivo y equivalentes de efectivo	199.980
Inversiones temporales	976.823
Cartera Tramo I	5.823.741
Cartera Tramo II	6.030.584
Cuentas por cobrar	150.895
PASIVO	13.162.022
PASIVOS CORRIENTES	3.162.022
Valores de titularización Tramo I	625.000
Valores de titularización Tramo II	1.250.000
Intereses por pagar	145.420
Otras cuentas por pagar	1.136.262
Provisiones inversionistas	5.280
Otros pasivos corrientes	61
PASIVOS NO CORRIENTES	10.000.000
Valores de titularización Tramo I	5.000.000
Valores de titularización Tramo II	5.000.000
PATRIMONIO	20.000
Aporte patrimonial Tramo I	10.000
Aporte patrimonial Tramo II	10.000
PASIVO MÁS PATRIMONIO	13.182.022

Tabla 30: Situación Financiera del Fideicomiso (USD)
Fuente: FUTURFID S.A.; Elaboración: Global Ratings

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

TRAMO I (AAA)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos para el proceso de la Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la originador, estructurador financiero y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

ANEXOS
PROYECCIONES DE FLUJOS

MES	CAPITAL INICIAL DE CARTERA	AMORTIZACIÓN CAPITAL	INTERÉS	RECUPERACIÓN TOTAL	CAPITAL FINAL DE CARTERA	PROVISIÓN	POR PROVISIONAR	CARTERA A REPONER	SUSTITUCIÓN CARTERA	SALDO CARTERA TOTAL	
	USD	USD	USD	(K+I)	USD	USD	USD	USD	%	USD	
1 jun-18	10.426.449	559.267	135.771	695.038	9.867.183	268.750	9.791.667	-	40%	3.916.667	9.791.667
1 jul-18	9.791.667	563.494	130.615	694.109	9.228.172	268.750	9.583.333	355.161	40%	3.833.333	9.938.494
ago-18	9.938.494	551.505	127.836	679.341	9.386.989	268.750	9.375.000	-	40%	3.750.000	9.375.000
2 sep-18	9.375.000	539.516	125.057	664.572	8.835.484	264.974	9.166.667	331.182	40%	3.666.667	9.497.849
2 oct-18	9.497.849	527.526	122.278	649.804	8.970.323	264.974	8.958.333	-	40%	3.583.333	8.958.333
nov-18	8.958.333	515.537	119.499	635.036	8.442.796	264.974	8.750.000	307.204	40%	3.500.000	9.057.204
dic-18	9.057.204	503.548	116.720	620.268	8.553.656	261.198	8.541.667	-	40%	3.416.667	8.541.667
3 ene-19	8.541.667	491.559	113.941	605.499	8.050.108	261.198	8.333.333	283.225	40%	3.333.333	8.616.559
feb-19	8.616.559	479.570	111.161	590.731	8.136.989	261.198	8.125.000	-	40%	3.250.000	8.125.000
4 mar-19	8.125.000	467.580	108.382	575.963	7.657.420	257.422	7.916.667	259.247	40%	3.166.667	8.175.914
4 abr-19	8.175.914	455.591	105.603	561.194	7.720.323	257.422	7.708.333	-	40%	3.083.333	7.708.333
may-19	7.708.333	443.602	102.824	546.426	7.264.732	257.422	7.500.000	235.268	40%	3.000.000	7.735.268
5 jun-19	7.735.268	431.613	100.045	531.658	7.303.656	253.646	7.291.667	-	40%	2.916.667	7.291.667
5 jul-19	7.291.667	419.623	97.266	516.890	6.872.043	253.646	7.083.333	211.290	40%	2.833.333	7.294.623
ago-19	7.294.623	407.634	94.487	502.121	6.886.989	253.646	6.875.000	-	40%	2.750.000	6.875.000
6 sep-19	6.875.000	395.645	91.708	487.353	6.479.355	249.870	6.666.667	187.312	40%	2.666.667	6.853.978
6 oct-19	6.853.978	383.656	88.929	472.585	6.470.323	249.870	6.458.333	-	40%	2.583.333	6.458.333
nov-19	6.458.333	371.666	86.150	457.817	6.086.667	249.870	6.250.000	163.333	40%	2.500.000	6.413.333
7 dic-19	6.413.333	359.677	83.371	443.048	6.053.656	246.094	6.041.667	-	40%	2.416.667	6.041.667
7 ene-20	6.041.667	347.688	80.592	428.280	5.693.979	246.094	5.833.333	139.355	40%	2.333.333	5.972.688
feb-20	5.972.688	335.699	77.813	413.512	5.636.989	246.094	5.625.000	-	40%	2.250.000	5.625.000
8 mar-20	5.625.000	323.709	75.034	398.743	5.301.291	242.318	5.416.667	115.376	40%	2.166.667	5.532.043
8 abr-20	5.532.043	311.720	72.255	383.975	5.220.323	242.318	5.208.333	-	40%	2.083.333	5.208.333
may-20	5.208.333	299.731	69.476	369.207	4.908.602	242.318	5.000.000	91.398	40%	2.000.000	5.091.398
9 jun-20	5.091.398	287.742	66.697	354.439	4.803.656	238.542	4.791.667	-	40%	1.916.667	4.791.667
9 jul-20	4.791.667	275.752	63.918	339.670	4.515.914	238.542	4.583.333	67.419	40%	1.833.333	4.650.752
ago-20	4.650.752	263.763	61.139	324.902	4.386.989	238.542	4.375.000	-	40%	1.750.000	4.375.000
10 sep-20	4.375.000	251.774	58.360	310.134	4.123.226	234.766	4.166.667	43.441	40%	1.666.667	4.210.107
10 oct-20	4.210.107	239.785	55.581	295.366	3.970.323	234.766	3.958.333	-	40%	1.583.333	3.958.333
nov-20	3.958.333	227.796	52.802	280.597	3.730.538	234.766	3.750.000	19.462	40%	1.500.000	3.769.462
11 dic-20	3.769.462	215.806	50.023	265.829	3.553.656	230.990	3.541.667	-	40%	1.416.667	3.541.667
11 ene-21	3.541.667	203.817	47.244	251.061	3.337.850	230.990	3.333.333	-	40%	1.333.333	3.333.333
feb-21	3.333.333	191.828	44.465	236.292	3.141.506	230.990	3.125.000	-	40%	1.250.000	3.125.000
12 mar-21	3.125.000	179.839	41.686	221.524	2.945.161	227.214	2.916.667	-	40%	1.166.667	2.916.667
12 abr-21	2.916.667	167.849	38.907	206.756	2.748.817	227.214	2.708.333	-	40%	1.083.333	2.708.333
may-21	2.708.333	155.860	36.127	191.988	2.552.473	227.214	2.500.000	-	40%	1.000.000	2.500.000
13 jun-21	2.500.000	143.871	33.348	177.219	2.356.129	223.438	2.291.667	-	40%	916.667	2.291.667
13 jul-21	2.291.667	131.882	30.569	162.451	2.159.785	223.438	2.083.333	-	40%	833.333	2.083.333
ago-21	2.083.333	119.892	27.790	147.683	1.963.441	223.438	1.875.000	-	40%	750.000	1.875.000
14 sep-21	1.875.000	107.903	25.011	132.914	1.767.097	219.661	1.666.667	-	40%	666.667	1.666.667
14 oct-21	1.666.667	95.914	22.232	118.146	1.570.753	219.661	1.458.333	-	40%	583.333	1.458.333
nov-21	1.458.333	83.925	19.453	103.378	1.374.409	219.661	1.250.000	-	40%	500.000	1.250.000
15 dic-21	1.250.000	71.935	16.674	88.610	1.178.065	215.885	1.041.667	-	40%	416.667	1.041.667
15 ene-22	1.041.667	59.946	13.895	73.841	981.720	215.885	833.333	-	40%	333.333	833.333
feb-22	833.333	47.957	11.116	59.073	785.376	215.885	625.000	-	40%	250.000	625.000
16 mar-22	625.000	35.968	8.337	44.305	589.032	212.109	416.667	-	40%	166.667	416.667
16 abr-22	416.667	23.978	5.558	29.537	392.688	212.109	208.333	-	40%	83.333	208.333
may-22	208.333	11.989	2.779	14.768	196.344	212.109	-	-	40%	-	-
Total		14.083.127	3.270.525	17.353.653		11.540.625		2.809.673			

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)	
	SEPTIEMBRE 2020	
	Valor	Análisis vertical %
Ingresos de actividades ordinarias	1.115.159,75	100,00%
(-) Gastos de administración	-993.382,62	-89,08%
(-) Gastos de ventas	-6.600,00	-0,59%
Utilidad operativa	115.177,13	10,33%
(-) Gastos financieros	-12.809,31	-1,15%
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-4.852,41	-0,44%
Utilidad antes de participación e impuestos	97.515,41	8,74%
(-) Participación trabajadores		0,00%
Utilidad antes de impuestos	97.515,41	8,74%
(-) Gasto por impuesto a la renta		0,00%
Utilidad neta	97.515,41	8,74%
Otros resultados integrales		0,00%
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	97.515,41	8,74%

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)	
	SEPTIEMBRE 2020	
	Valor	Análisis vertical %
ACTIVO	1.437.107,59	100,00%
ACTIVO CORRIENTE	914.473,84	63,63%
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.056,97	0,49%
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	124.760,91	8,68%
Documentos y cuentas por cobrar accionistas CP	713.500,00	49,65%
Otras cuentas por cobrar	8.655,06	0,60%
(-) Provisión para cuentas incobrables y deterioro	-598,12	-0,04%
Seguros pagados por anticipado	5.075,82	0,35%
Activos por impuestos corrientes	38.631,89	2,69%
Otros activos corrientes	17.391,31	1,21%
ACTIVO NO CORRIENTE	522.633,75	36,37%
Propiedades, planta y equipo	611.167,83	42,53%
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	-203.406,34	-14,15%
Activos por impuesto diferido	24.037,72	1,67%
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados LP	89.834,54	6,25%
Otros activos no corrientes	1.000,00	0,07%
PASIVO	514.448,64	100,00%
PASIVO CORRIENTE	389.906,56	75,79%
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	77.106,40	14,99%
Obligaciones con entidades financieras CP	15.768,71	3,07%
Pasivo por impuestos corrientes	32.433,58	6,30%
Dividendos por pagar	13.185,91	2,56%
Anticipo de clientes CP	215.850,80	41,96%
Provisiones por beneficios a empleados CP	22.435,70	4,36%
Otros pasivos corrientes	13.125,46	2,55%
PASIVO NO CORRIENTE	124.542,08	24,21%
Obligaciones con entidades financieras LP	124.542,08	24,21%
PATRIMONIO NETO	922.658,95	100,00%
Capital suscrito o asignado	800.000,00	86,71%
Reserva legal	25.143,54	2,73%
Ganancia o pérdida neta del periodo	97.515,41	10,57%
PASIVO MAS PATRIMONIO	1.437.107,59	100,00%

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Originador.
INFORMACIÓN ORIGINADOR Y ADMINISTRADORA	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información proveniente de la estructuración financiera. Información proveniente de la estructuración legal. Calidad del activo subyacente.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Titularización.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.