

## Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A." Tramo I y Tramo II

Comité: 285,286-2021	Fecha de Comité: 29 de octubre de 2021
Informe con EEFF no auditados al 31 de agosto de 2021	Quito-Ecuador
Ing. Alan Aguirre	<a href="mailto:aaquirre@ratingspcr.com">aaquirre@ratingspcr.com</a> (593) 2 323 0541

Aspecto o Instrumento Calificado		
Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.-Tramo I	AAA	Séptima Revisión
Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.-Tramo II	AAA	Sexta Revisión
Aprobación Tramo I SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 del 26 de septiembre de 2018		
Aprobación Tramo II N° SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866 del 20 de diciembre del 2018		

### Significado de la Calificación

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

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

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

### Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decide por unanimidad mantener la calificación de "AAA" al Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." en los Tramos I y II. La calificación se sustenta principalmente en la capacidad del patrimonio autónomo para la generación de flujos necesarios para cubrir sus obligaciones con los inversionistas. Además, se considera la calidad en el tratamiento de la cartera de créditos comerciales que el emisor otorga a sus clientes, demostrando niveles bajos de morosidad en sus dos tramos; asimismo, se observa un buen nivel de recaudación apoyada también por la aplicación continua del mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual, ha demostrado efectividad ayudando a minimizar las desviaciones de flujos por factores de mora o prepago.

### Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento del Originador:** Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por mayor y menor de bienes relacionados con electrodomésticos, computadoras, entre otros artículos; con alrededor de 20 líneas de productos y más de 200 prestigiosas marcas nacionales e internacionales. Se puede observar que, dentro de las principales diez empresas con mayores ingresos dedicadas a la comercialización de electrodomésticos al cierre del año 2020, Marcimex S.A. es el líder del mercado, con una participación total del 11,37% impulsando sus operaciones a través de canales de e-commerce y de 80 agencias distribuidas a nivel nacional.
- **Distribución equitativa del monto titularizado:** El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.", fue constituido por Marcimex S.A. y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A. mediante escritura pública el 13 de junio de 2018. El monto titularizado por parte del Fideicomiso es de US\$ 20.000.000, divididos en dos tramos con la emisión de títulos valores (US\$ 10 millones por cada tramo). Todos los créditos que forman parte del patrimonio autónomo cumplen con las características de deudores calificados como mínimo.
- **Alta Calidad del Patrimonio Autónomo de los Tramos I y II:** Al cierre del mes de agosto 2021 la cartera titularizada de los Tramos I y II totalizan un saldo capital de US\$ 3,22 millones y US\$ 3,76 millones respectivamente. De igual manera, se evidencia que la mora para ambos tramos es baja, por un lado, la cartera del tramo I se ubica en 2,25% y del tramo II en 2,83%.
- **Mecanismo de Garantía Efectivo:** Se observa que el mecanismo de garantía que mantiene el fideicomiso correspondiente a la sustitución de cartera, le permite incrementar la generación de flujos para la cartera y a su vez disminuir los niveles de morosidad. La Calificadora considera que las garantías con las que cuenta el Fideicomiso son robustas y permiten cubrir ampliamente la siniestralidad ponderada en 1,5 veces, tal como lo solicita la normativa.

- **Cumplimiento de la Tabla de Amortización de los Tramos I y II:** A la fecha de corte, se evidencia el buen desempeño que ha realizado el fideicomiso, por lo que, ha amortizado un total de US\$ 6,88 millones de capital, equivalentes al 68,75% del total emitido en el Tramo I y US\$ 6,25 millones de capital, equivalentes al 62,50% del total emitido en el Tramo II, lo que conlleva a que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido.

## Factores Clave

### Factores que podrían mejorar la calificación:

- Mantener la efectividad del mecanismo de garantía para posteriores cortes de información.
- Continuar con los pagos de las obligaciones con inversionistas.

### Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Baja en los niveles de recaudación.
- Un eventual aumento en los niveles de morosidad.

## Principales Eventos de Riesgos

### Del Fideicomiso:

- El riesgo principal al que está expuesto el fideicomiso radica en que el flujo de pagos se vea afectado por variables como la siniestralidad y el prepago y que no permita al fideicomiso cumplir con las obligaciones contraídas. Para mitigar este riesgo la Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. cuenta con mecanismos de garantía efectivos como la sustitución de cartera por mora y prepago; así mismo, la acumulación de provisiones.

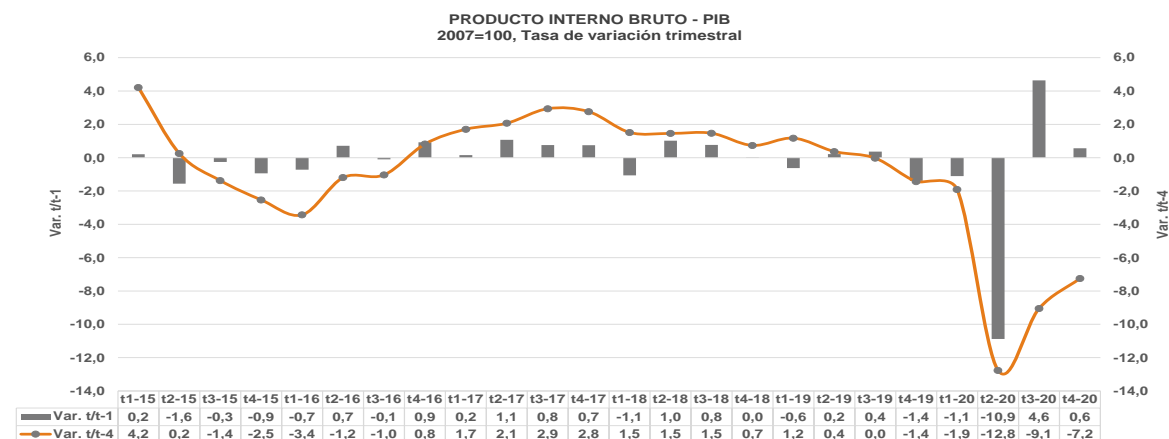
## Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

### Entorno Macroeconómico:

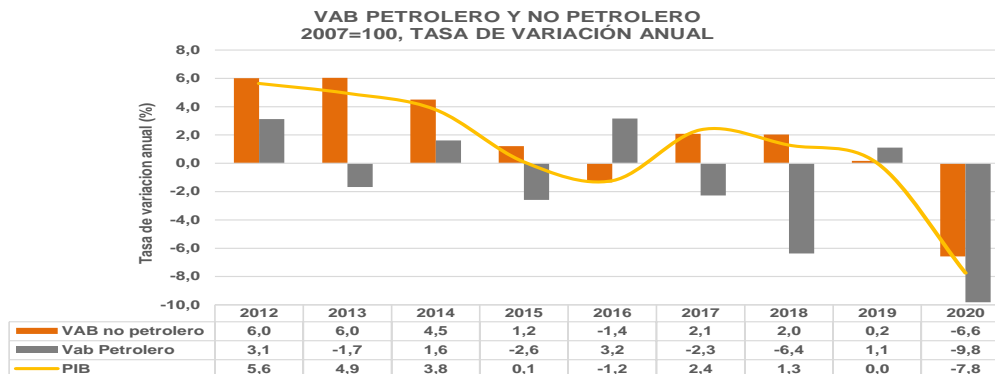
Después de un año tumultuoso con condiciones económicas distintas, adopción de varias medidas sanitarias, desinformación y sobre todo desafíos para lograr la recuperación económica, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere que todos los países deben trabajar juntos para garantizar una vacunación generalizada alrededor del mundo, además los responsables políticos deben seguir garantizando un acceso adecuado a la liquidez internacional y los bancos centrales de cada país deben proporcionar una orientación clara sobre las acciones futuras. En el caso particular de América Latina, se ha visto gravemente afectada por la pandemia COVID-19 tanto desde una perspectiva económica como sanitaria y se espera que la recuperación paulatina surja tras el incremento de precios del petróleo y metales, así como el aumento de exportaciones de la región.

El declive económico de Ecuador se fundamenta no solo en la emergencia sanitaria sino también en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,01%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año. La paralización de actividades del país para mitigar la propagación de la pandemia acentuó la depresión de la economía, con la mayor contracción interanual de 12,77% en el segundo trimestre, siendo esta la mayor caída desde el año 2000. Los efectos del COVID-19 continuaron en los dos últimos trimestres del año, aunque en menor magnitud como reflejo de la recuperación de la actividad económica, cerrando con un decrecimiento anual del PIB por 7,75%. El bienestar social se ha visto socavado: la pobreza a nivel nacional se deterioró con un indicador nacional de 32,40% a diciembre de 2020 (+7,40 p.p. var. anual) y un incremento de 6,0 p.p. de pobreza extrema, mientras que se perdieron 650,58 mil plazas adecuadas de empleo, registrando una disminución anual de 8,0 p.p. para ubicarse en 30,8% y se alcanzó la cifra anual más alta de desempleo (5,0%).



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

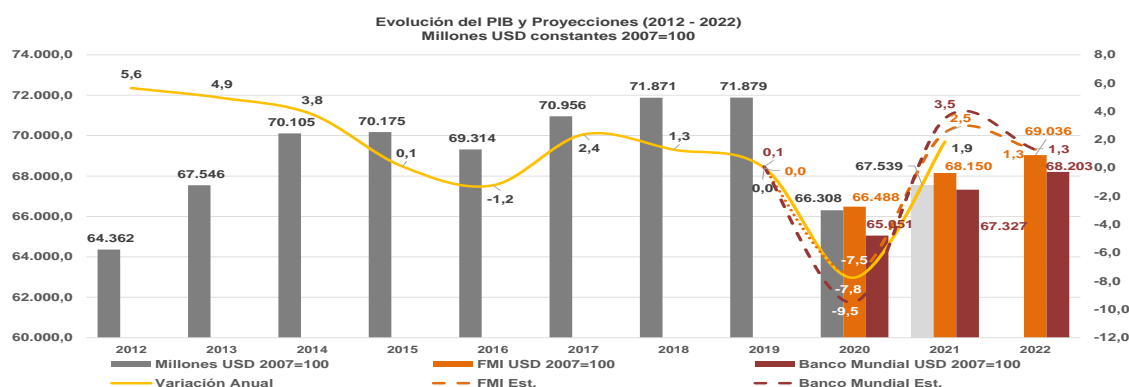
A esto se suma la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en cadenas productivas derivadas, debido a la dependencia de la economía en el sector petróleo. Los encadenamientos productivos que se han desarrollado alrededor del sector petrolero son particularmente susceptibles al desplome del precio del fósil. Este efecto es amplificado por la participación del estado en la economía, donde se observa una dependencia del ingreso del fisco sobre las regalías petroleras (22,87% al 2020). La contracción de este ingreso agrava la situación fiscal y dificulta la implementación de medidas de estímulo, empujando al gobierno aún más hacia la adquisición de mayores niveles de deuda.



**Fuente:** Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Dado que la pandemia es un fenómeno global, los organismos internacionales han mostrado apertura para brindar apoyo a los países miembros y agilitar líneas de crédito que brinden liquidez y capacidad de respuesta. Ecuador es uno de los países beneficiados por proyectos específicos de estabilización sanitaria que ha emprendido el Banco Mundial en Latinoamérica con un presupuesto de US\$ 14,00 mil millones a nivel global y un primer desembolso para Ecuador realizado el 2 de abril por US\$ 20,00 millones además de un desembolso de US\$ 514,00 millones el 1 de diciembre de 2020. El 30 de septiembre de 2020, el gobierno logró acceder a financiamiento del FMI mediante el programa de Instrumentos de Financiamiento Rápidos - RFI por sus siglas en inglés, por US\$ 6.500,00 millones. Al cierre de 2020, se han desembolsado un total de US\$ 4.000,00 millones, a través de dos desembolsos, el primero por la mitad que se realizó tres días después del acuerdo y el segundo por la diferencia el 23 de diciembre, que se destinará para los gastos relacionados a la salud, educación y protección social. Se prevé que el monto restante se reciba entre 2021 y 2022, dicho programa de crédito tiene un plazo de pago de 10 años (con 4 años de gracia) y una tasa de interés variable del 2,90%.

Transcurrido el año del COVID-19, las previsiones económicas del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>1</sup> y el Banco Mundial<sup>2</sup> aún son inciertas; aunque las proyecciones se sustentan en el mayor respaldo fiscal, la distribución de vacunas y la continua reactivación económica. El FMI estima una recuperación leve y a distintas velocidades en América Latina y el Caribe para 2021; sin embargo, las perspectivas a más largo plazo aún dependen del comportamiento de la pandemia, específicamente para Ecuador se espera el comportamiento a continuación:



**Fuente:** Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Después de la segunda vuelta electoral del 11 de abril de 2021, Guillermo Lasso es actualmente el nuevo presidente electo del Ecuador cuyas promesas de campaña incluyen incrementar el salario básico, generar dos millones de empleos, fortalecer la dolarización, acabar con el hambre de más de un millón de ecuatorianos, y vacunar al menos a 9 millones de ecuatorianos en los primeros 100 días de gobierno, como primera acción, con el fin de controlar el sistema de salud y dar paso a una adecuada reactivación económica. Manejar la economía del Ecuador será un gran reto durante este tiempo de incertidumbre, aunque ha comenzado con

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, "A Long and Difficult Ascent" October 2020.

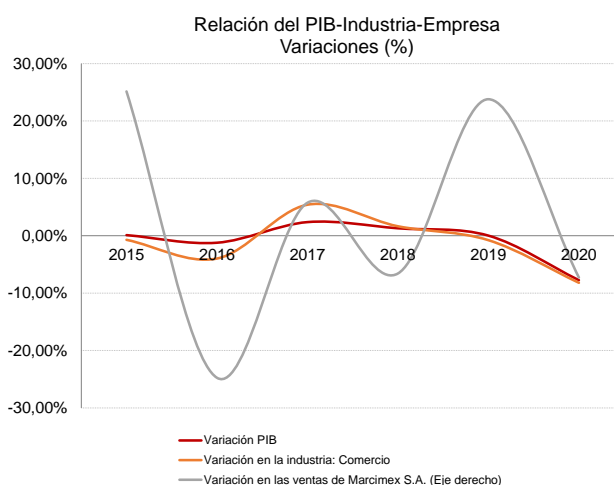
<sup>2</sup> Banco Mundial, Perspectivas Económicas Mundiales, enero 2021.

perspectivas positivas del mercado internacional, tras una importante reducción del riesgo país (345 puntos al 12 de abril de 2021), denominado “Efecto Lasso” y el incremento de los precios de bonos ecuatorianos.

### **Análisis de la Industria**

En cuanto al sector donde desempeña sus operaciones Marcimex S.A., se define que su principal razón empresarial es la comercialización y venta al por mayor y menor de bienes relacionados con electrodomésticos, computadoras y aparatos de uso doméstico, ofreciendo créditos y financiamiento directo a sus clientes. Entre las principales líneas de negocio destacan: línea blanca, línea automotriz, línea café, línea de computadores y celulares.

El Emisor se encuentra como líder en cuanto a sus competidores directos adheridos al mismo código CIIU G4649.11, se destaca que es una de las principales cadenas comerciales de electrodomésticos manteniendo su participación de mercado entre los principales competidores.



Fuente: BCE–Marcimex S.A. Elaboración: PCR

De igual manera, se evidencia que de acuerdo con el giro de negocio de la empresa sus niveles de afectación referente a cambios en la industria son considerables, es decir, que tiene alta sensibilidad ante los cambios en la economía, como se observa los años 2016 y 2020 los cuales demostraron restricción económica, afectando así a Marcimex S.A. Asimismo, el año 2019 se observó cierto nivel de decrecimiento, este comportamiento se atribuye principalmente a las manifestaciones suscitadas en octubre 2019. En este sentido, se concluye que, el emisor muestra sensibilidad de las ventas ante situaciones de stress.

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, es así como, en los últimos 5 años, comportamiento variable se alinea con la evolución de la economía. En año 2016, el sector presentó una contracción del 4,36% frente a una reducción del 1,58% del Producto Interno Bruto (PIB). Para el año 2018 el sector creció gracias al aumento del consumo general. Al cierre del año 2019, se refleja una variación del sector del -0,86% y +0,05% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador, esto fue a causa de las protestas ocurridas en octubre del mismo año. Al culminar 2020, se observa que la contracción del sector comercial (-8,19%) fue en mayor magnitud que la reflejada por el PIB (-7,75%), sin embargo, el emisor mostró una mayor afectación (-35,29%). El sector comercial representa el 10,28% del PIB, siendo una de las industrias más representativas al igual que la manufactura, petróleo y minas en el 2020

Para inicios del año 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS), siendo el organismo especializado en gestionar políticas de prevención, promoción e intervención a nivel mundial en la salud, determina al COVID-19 como emergencia de salud pública de preocupación internacional, mientras que para inicios del primer trimestre (11 de marzo) ya se define a la propagación del virus como una pandemia de escala global, razón por la cual el panorama económico se vio afectado de manera agresiva no solo a nivel de país, sino con fuerte presencia en el mundo.

De acuerdo con el estudio realizado por la Cámara de Industrias en 20 sectores analizados de la economía, el segmento que exhibe los peores números es el área comercial, causas como las restricciones de movilidad para frenar los contagios y el pánico de los consumidores contribuyeron a la caída de ingresos. Entre enero y noviembre del 2020, las ventas de sector comercial cayeron en un 19% frente al mismo período de 2019 y las pérdidas del comercio superaron los US\$ 10,9 millones durante el mismo período. Sin embargo, 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%. 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. A su vez, también el cambio de semáforos en las distintas provincias del país permitió a los negocios emplear estrategias para captar clientes y dinamizar las ventas. Es así, que durante la semana de “Black Friday” el sector comercial vendió alrededor de US\$ 1,279 millones en todo el país, monto que supone una caída del 8% con respecto a las ventas del mismo período de 2019. De acuerdo con estudios realizados se estima que la recuperación del sector tome más de un año.

El PIB del país en 2020, se considera como el año con el desplome más fuerte del que se tenga registro en el Banco Central del Ecuador (BCE) mostrando una caída del 7,75% anual. Pero en el 2021, de acuerdo con estimaciones efectuadas se espera que la economía se recupere en un 3,06%, mientras que el sector en 3,64%.

## **Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada:**

### **Reseña**

Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por mayor y menor de bienes relacionados con electrodomésticos, computadoras, entre otros artículos; así mismo, ofrece soluciones para el hogar, con alrededor de 20 líneas de productos y más de 200 prestigiosas marcas nacionales e internacionales que se comercializan a través de canales de e-commerce y de 80 agencias distribuidas a nivel nacional.

<b>Líneas de Productos - Marcimex S.A.</b>	
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

**Fuente:** Marcimex S.A. **Elaboración:** PCR

Los inicios de Marcimex se remontan al año de 1949, en el cual, nace la exportadora de sombreros Brandon Hat Company, constituyendo el punto de partida de las empresas que hoy conforman el Grupo Consenso. Luego de unos años el sector atravesó una fuerte crisis y en el año de 1961 se decidió cambiar la línea del negocio por una comercializadora de materiales de construcción. Con el transcurso del tiempo y, gracias a la visión de sus fundadores, la empresa creció sólidamente hasta llegar al año de 1992 en el cual, decidieron darle un giro al negocio, convirtiéndose en una comercializadora de electrodomésticos, conocida actualmente bajo el nombre comercial Marcimex S.A.

### **Posicionamiento**

En cuanto a su posicionamiento, considerando los ingresos al cierre del año 2020 registrados en la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se puede observar que dentro de las principales diez empresas con mayores ingresos dedicadas a la comercialización de electrodomésticos (CIU: G4649.11) Marcimex S.A. es el líder del mercado, con una participación total del 11,37%; seguido de Unicomer de Ecuador S.A con 10,92%, Almacenes Juan Eljuri Cía. Ltda. con el 9,39%, Crescorp S.A. con 8,71%, Mabe Ecuador S.A con 8,01 y el restante 23,20% se distribuye entre: Como Hogar S.A., Alessa S.A., Corporación Jcevcorp Cía. Ltda., Audiolec S.A. y finalmente, Jaher Cía. Ltda.

<b>Nombre Comercial</b>	<b>Ingresos</b>	<b>% de Participación</b>
MARCIMEX S.A.	135.188.923,00	11,37%
UNICOMER DE ECUADOR S.A.	129.865.640,00	10,92%
ALMACENES JUAN ELJURI CIA. LTDA.	111.601.966,00	9,39%
CRECOSCOP S.A.	103.540.277,00	8,71%
MABE ECUADOR S.A.	95.263.133,50	8,01%
COMOHOGAR SA	86.390.390,70	7,27%
ALESSA S.A.	60.859.186,50	5,12%
CORPORACION JCEVCORP CIA. LTDA.	43.311.969,00	3,64%
AUDIOVISION ELECTRONICA AUDIOELEC S.A.	43.286.208,00	3,64%
CORPORACION JARRIN HERRERA CIA. LTDA.	41.931.844,10	3,53%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / **Elaboración:** PCR

### **Políticas de Crédito**

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 del cliente
- ✓ 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 sujeta 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.

### Estrategias

Marcimex S.A. cuenta con su plan estratégico 2020-2024 el cual, se basa en 5 ejes, el primero tiene que ver con la gestión de recursos financieros que tiene como objetivo optimizar la venta de cartera de crédito, el segundo eje se refiere a el incremento de los ingresos esto piensan lograr a través del incremento de la participación de la marca en el mercado, realizar una transformación digital para captar clientes, potenciar el modelo de crédito, captar el mercado de tarjetahabientes y crecer en ciudades grandes como Quito o Guayaquil, otro eje importante es el de incrementar la rentabilidad de la operación que cuenta con objetivos como optimizar el modelo de gestión de retail, implementación de un modelo logístico eficiente y optimizar el proceso de crédito, los otros dos ejes restantes tiene que ver con mejorar la experiencia del cliente y desarrollar el talento humano de la empresa para brindar un mejor servicio.

EJES	GESTIÓN DE RECURSOS FINANCIEROS	INCREMENTAR LOS INGRESOS	INCREMENTAR LA RENTABILIDAD DE LA OPERACIÓN	MEJORAR LA EXPERIENCIA DEL CLIENTE	DESARROLLAR EL TALENTO HUMANO
OBJETIVOS	Venta de Cartera	Incrementar participación Marca Global	Optimizar el modelo de gestión de retail	Liderar una oferta ganadora multi segmento y en los diferentes canales	Desarrollar programas de bienestar y atención social a nuestros colaboradores
		Transformación digital para desarrollo de nuevos canales	Implementar un modelo logístico eficiente	Generar un Sistema de Fidelización de clientes	Asentar un modelo de retención de persona
		Potencializar y fortalecer el modelo de crédito	Eficientar el modelo de crédito desde el fondeo hasta el cobro.	Alinear los procesos a la satisfacción del cliente	Incrementar el nivel de competencia de los líderes
		Captar el mercado de tarjetahabientes			Implementar escuela de formación comercial
		Crecer en ciudades grandes (UIO, GYE)			

Fuente y Elaboración: Marcimex S.A.

### Análisis Financiero Originador

Marcimex S.A al mes de agosto de 2021, contabiliza activos por un monto de US\$ 215,52 millones demostrando así, una variación interanual creciente de US\$ +14,73 millones, dicho comportamiento se atribuye principalmente al aumento nominal de la cuenta inventarios (US\$ +7,01 millones), seguido por anticipo a proveedores (US\$+ 5,54 millones) y la cartera titularizada (US\$+ 4,75 millones). En cuanto a la composición general de la cuenta activos, se distribuye a través de cuentas por cobrar comerciales (42,89%; US\$ 92,45 millones), cuentas por cobrar a largo plazo ( 16,55%; US\$ 35,67 millones), cartera titularizada (13,07%; US\$ 28,18 millones), inventarios (10,19%; US\$ 21,97 millones) propiedades y equipos (7,52%; US\$ 16,21 millones) y el remanente (9,77%; US\$ 21,05 millones) se diversifica entre: efectivo, inversiones, cuentas por cobrar relacionadas, anticipo a proveedores, depósitos en garantía, gastos pagados por anticipado, impuestos diferidos, inversiones en acciones, otros activos y por último, derechos fiduciarios.

Cabe señalar que, Marcimex S.A basa su negocio en la concesión de crédito para adquirir electrodomésticos, razón que explica la gran representación que tienen las cuentas por cobrar dentro del activo. La empresa 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.

Por su parte, los pasivos de la empresa para agosto 2021 totalizan US\$ 146,61 millones, experimentando un aumento por US\$+6,84 millones a corte interanual, impulsado principalmente por el incremento nominal en sus pasivos no corrientes, específicamente en la subcuenta obligaciones financieras a largo plazo (US\$+10,98 millones). Referente a la composición general de la cuenta pasivos, se observa la participación prioritaria de la antes mencionada, obligaciones financieras a largo plazo (46,17%; US\$ 67,69 millones), seguido por obligaciones financieras a corto plazo (30,06%; US\$ 44,07 millones), cuentas por pagar a proveedores (4,90%; US\$ 7,19 millones) y el restante (9,84%; US\$ 15,54 millones) se distribuye entre las subcuentas: Compañías relacionadas, pasivos por impuestos corrientes, intereses por pagar, anticipo a clientes, prestaciones y servicios sociales, otros pasivos corrientes y finalmente por reservas tanto para jubilación patronal como por indemnización a desahucios. Es importante indicar que, la empresa trabaja con socios comerciales a nivel nacional e internacional, y es representante de reconocidas marcas internacionales como Samsung, Panasonic, Oster, Electrolux, Mabe, Black & Decker, entre otras.

Con respecto a la composición del activo y pasivo corriente a la fecha de corte, brinda a la empresa un adecuado indicador de liquidez, el mismo que se sitúa en 2,49 veces; a pesar de observar una baja en nivel de efectivo que, a agosto 2021 contabiliza US\$ 1,70 millones, valor que experimenta decrecimiento interanual por US\$-8,25 millones. Además, se considera que Marcimex S.A. apalanca sus operaciones principalmente con la deuda financiera y el patrimonio; dicha situación se puede evidenciar con el indicador de apalancamiento<sup>3</sup> el cual a la fecha de corte se ubica en 2,13 veces y deuda/pasivo que se ubica en 0,76 veces.

A la fecha de corte, el patrimonio de la empresa se sitúa US\$ 68,91 millones, el valor en mención presenta un crecimiento nominal interanual por US\$+7,89 millones, el dinamismo observado se atribuye en un 100% al aumento en los resultados acumulados.

En cuanto a los resultados obtenidos por la empresa, se observa que los niveles de ventas a la fecha de corte contabilizan US\$ 96,64 millones, lo cual, demuestra un incremento en US\$+41,47 millones (75,16%) frente al año anterior, evidenciando un contraste con respecto a la tendencia decreciente presentada en los cinco últimos años de estudio (2016-2020) situando al promedio en 8,21%, cabe señalar que los periodos más afectados fueron los cierres de año 2019 y 2020 provocados en base a las protestas sociales ocurridas en octubre-19 y la declaratoria de pandemia por la covid-19 a partir de marzo-20, misma que se mantiene en la actualidad. Por su parte, los costos cerraron en US\$ 58,07 millones, los cuales, aumentaron considerablemente frente al corte interanual en US\$+23,36 millones (67,27%); sin embargo, dicho crecimiento se da de manera paralela a sus ventas por lo que no representa un riesgo en el corto plazo.

De acuerdo con los antes mencionado, la utilidad bruta para agosto 2021 contabiliza US\$ 38,57 millones experimentando un crecimiento nominal de US\$+18,11 millones, equivalentes al 88,56%. Por otro lado, los gastos de ventas registran US\$ 34,38 millones, incrementando interanualmente en US\$+9,71 millones (39,35%) y los gastos administrativos totalizan en US\$ 9,24 millones, aumentando levemente en US\$+ 782,92 mil (9,25%) tomando como punto de comparación al año anterior; obteniendo resultado operativo negativo por US\$ 5,1 millones. No obstante, al cierre de agosto 2021 evidencia un nivel de recuperación en la subcuenta otros ingresos (Intereses ganados, ingresos por cumplimientos marcas) contabilizando US\$ 12,87 millones y experimentando crecimiento interanual de US\$ 2,91 millones; por otra parte, totaliza gastos financieros por US\$ 5,41 millones, dicha cuenta evidencia crecimiento de US\$+833,84 miles a corte interanual. Por último, Marcimex S.A registra utilidad neta por US\$ 1,54 millones, percibiendo así una notoria recuperación frente al mes de agosto-20 donde el impacto de la pandemia por covid-19 afectó gravemente a la pérdida neta registrando US\$-7,30 millones, dicho dinamismo obedece al aumento por intereses ganados en los meses transcurridos hasta agosto-21. Es importante mencionar que, la empresa mantiene estacionalidad en sus ventas.

#### **Agente de Manejo del Fideicomiso:**

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., nació como una subsidiaria del Grupo Financiero Banco Guayaquil, mediante Escritura Pública No. 303, otorgada en la Notaría Segunda de la ciudad de Guayaquil, fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 04.G.IMV.0000076. La compañía FARTUPSA S.A., propiedad del Ab. Francisco Vélez Arízaga y el Ing. Otón Meneses Gómez, adquirió el 100% del paquete accionario de FUTURFID S.A. El compromiso de esta venta fue mantener los estándares de calidad en el servicio a los clientes que nos contrataron, así como las políticas de riesgos, trabajo y profesionalismo que han logrado colocar a esta fiduciaria como una de las más importantes en el mercado ecuatoriano, posee la experiencia y tecnología necesaria para llevar adelante la administración del Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.". La calificadora considera adecuada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

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 US\$ 1,00 cada una:

---

<sup>3</sup> Apalancamiento: Pasivos/ Patrimonio

Composición Accionarial			
Accionista	País	Monto (US\$)	Participación
Fartupsa S.A.	Ecuador	799.997	99,99%
Meneses Gómez Otón Juan Adolfo		3,00	0,01%
<b>Total</b>		<b>800.000</b>	<b>100%</b>

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A. maneja diversos productos como fondos de inversión, fideicomisos de administración, fideicomisos de inversión, fideicomisos de garantía, fideicomiso inmobiliario y fideicomiso de titularización.

Posee una plantilla con amplia experiencia en el sector fiduciario; la plana ejecutiva está conformada por profesionales con conocimiento y experiencia en las labores que desempeñan, además de trabajar varios años en esta institución.

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.

#### **Situación de la Titularización de Cartera:**

El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.", fue constituido por Marcimex S.A. y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A. mediante escritura pública el 13 de junio de 2018. El monto para titularizar por parte del Fideicomiso es de hasta US\$ 20.000.000, divididos en dos o más tramos con la emisión de títulos valores; para el primer tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US\$ 10,00 millones, en el cual solo estará formado por una clase. Para el segundo tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US\$ 10,00 millones, en el cual solo estará formado por una clase.

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.



## Instrumento Calificado – Tramo I

El Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” primer tramo, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	El Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.” - Primer Tramo
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
Estructurador Financiero	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
Monto de Emisión I Tramo	US\$ 10.000.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 20.000.000,00.
Tasa de Interés	7,25% anual y fija
Clases	7
Monto Hasta (US\$)	10.000.000,00
Plazo (días)	1.440
Plazo (días)	1.440
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral
Activo titularizado:	La cartera materia de esta titularización constituye el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito para financiamiento de compraventa de equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados son los deudores seleccionados.
Mecanismos de Garantía	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
Destino de los recursos:	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

## Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. – Tramo I

La Calificadora considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita 13 de junio de 2018, entre Marcimex S.A. en calidad de originador, y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.

La cartera en mención está compuesta por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso, en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

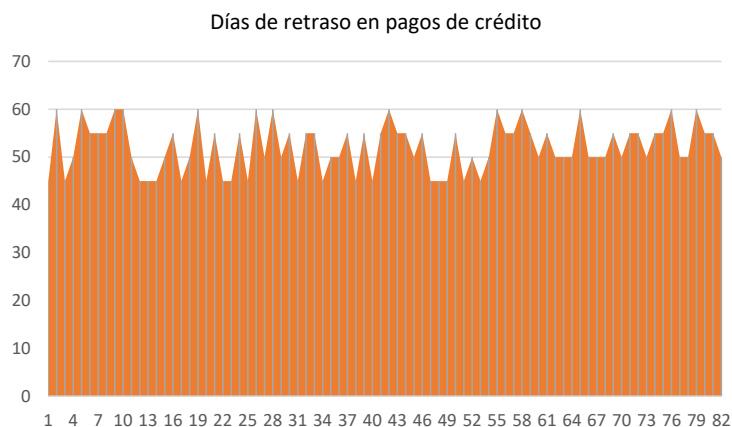
### Características de la cartera de crédito

Al momento de su transferencia por parte del originador al fideicomiso, los instrumentos de crédito del tramo correspondientes deberán tener las siguientes características:

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del originador al momento del aporte de la cartera del fideicomiso.
- Históricamente no presente mora mayor a 90 días.
- Que no exista ninguna restricción geográfica en su selección.
- Hallarse instrumentado 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.

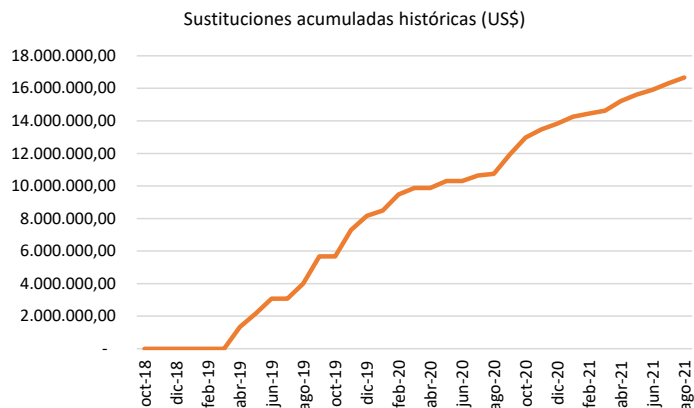
### Calidad de la cartera de créditos

En cuanto a la calidad de cartera para agosto 2021 se evidencia que la cartera titularizada muestra un saldo capital de US\$ 3,22 millones, misma que se encuentra compuesta por 18,037 créditos, registrando un monto promedio de US\$ 178,34 dólares; cabe señalar, que dicha composición pertenece a créditos del segmento comercial. En el mismo orden de ideas, se puede observar que para la fecha de corte la cartera del Tramo I cuenta con 82 operaciones de créditos vencidos, contabilizando US\$ 106,50 mil para agosto 2021. Asimismo, se evidencia que en promedio el lapso de tiempo que maneja para créditos vencidos es de 50,83 días. Finalmente, la morosidad de la cartera al mes de agosto de 2021 se ubica en 2,83%.



**Fuente:** Futurfid S.A. **Elaboración:** PCR

Cabe destacar que, por la manera que se encuentra estructurada la titularización mantiene definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que ha cumplido con efectividad su función; de acuerdo con lo antes mencionado, se obtiene como resultado para los meses comprendidos entre marzo a agosto 2021 que el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 1,75 millones, lo que aunado a los años previos, totaliza con un monto general por US\$ 19,03 millones, donde se considera en conjunto la sumatoria de capital más intereses, demostrando así, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.



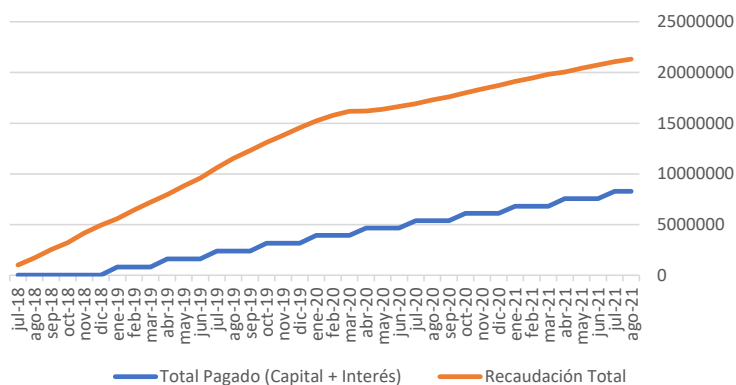
**Fuente:** Futurfid S.A. **Elaboración:** PCR

La Calificadora considera que la cartera perteneciente al Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” Tramo I cumple con los requisitos para formar parte de ella; asimismo, se evidencia que son créditos de calidad, lo cual, permite al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar las cancelaciones de los títulos valores a emitirse. De acuerdo con lo anteriormente expuesto, se observa que la efectividad del mecanismo de garantía correspondiente a la sustitución de cartera permite al fideicomiso incrementar la generación de flujos para la cartera y a su vez disminuir los niveles de morosidad.

**Análisis de la Recaudación de la Cartera**

Para el mes de agosto de 2021 el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.”- Tramo I, históricamente registra un recaudo total de US\$ 21,33 millones considerando la sumatoria entre capital e intereses, debido a lo antes mencionado, el fideicomiso ha contado con los fondos suficientes para la cancelación de los títulos valores acorde a lo establecido en la tabla de amortización. A la fecha de corte, se evidencia que la recaudación total supera al total pagado (Capital+ Intereses) demostrando la capacidad de recaudación que mantiene el patrimonio autónomo de la titularización de Cartera Marcimex S.A.

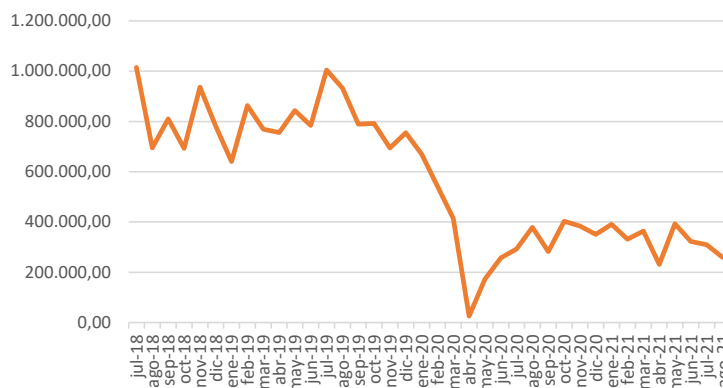
### Recaudación Total de Cartera vs Total Pagado Títulos Valores



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

En el mismo orden de ideas, la recaudación mensual evidenciada para el fideicomiso demuestra la efectividad operativa en los cobros para el recaudo total, a pesar de haber acontecido bajas en sus niveles para los meses comprendidos entre abril y mayo del año anterior, debido al impacto negativo que tuvo la declaratoria de pandemia por la covid-19. No obstante, dichos niveles han demostrado mejora sustancial a la fecha de corte, permitiendo que la tendencia histórica se dirija a una tendencia creciente, por ello, se estima que a final de año la tendencia no varíe y se mantenga en alza. Cabe señalar que el fideicomiso no ha sufrido afectaciones de consideración a sus flujos, debido a ello, se ha mantenido el normal curso de los pagos a los títulos valores.

### Recaudación de cartera mensual jul-18/ ago-21



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo con los puntos analizados en la recaudación del fideicomiso, se puede observar la efectividad y el buen manejo que tiene de su cartera, derivando en la presentación de valores superiores a lo necesario para cumplir con sus obligaciones de pago, cumpliendo con las cancelaciones periódicamente cerrando a agosto 2021 sin retrasos.

### Títulos Valores Vigentes

La presente Titularización, emitió valores de contenido crediticio en su primer tramo por US\$ 10,000 millones, organizados en una serie, con un plazo total de 1.440 días, quedando estructurado de la siguiente manera:

Títulos Valores Emitidos – Tramo I			
Serie	Monto a Emitir	Plazo (días)	Tasa de interés
Serie 1	10.000.000,00	1.440	7,25%
<b>Total</b>	<b>10.000.000,00</b>		

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Adicionalmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual, debe cumplirse a cabalidad, mostrando pagos trimestralmente tanto de capital como intereses; para agosto 2021, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital de US\$ 6,88 millones en once cuotas; asimismo registra pagos de intereses de US\$ 1,37 millones, para una mejor visión se presenta el detalle a continuación:

Tabla de Amortización – Tramo I							
Fecha de inicio	Fecha de Vencimiento	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado
4/10/2018	4/1/2019	7,25	625.000,00	181.250,00	806.250,00	625.000,00	181.250,00
4/1/2019	4/4/2019	7,25	625.000,00	169.921,87	794.921,87	625.000,00	169.921,87
4/4/2019	4/7/2019	7,25	625.000,00	158.593,75	783.593,75	625.000,00	158.593,75
4/7/2019	4/10/2019	7,25	625.000,00	147.265,62	772.265,62	625.000,00	147.265,62
4/10/2019	4/1/2020	7,25	625.000,00	135.937,52	760.937,52	625.000,00	135.937,52
4/1/2020	4/4/2020	7,25	625.000,00	124.609,38	749.609,38	625.000,00	124.609,38
4/4/2020	4/7/2020	7,25	625.000,00	113.281,25	738.281,25	625.000,00	113.281,25
4/7/2020	4/10/2020	7,25	625.000,00	101.953,13	726.953,13	625.000,00	101.953,13
4/10/2020	4/1/2021	7,25	625.000,00	90.625,00	715.625,00	625.000,00	90.625,00
4/1/2021	4/4/2021	7,25	625.000,00	79.296,87	704.296,87	625.000,00	79.296,87
4/4/2021	4/7/2021	7,25	625.000,00	67.968,75	692.968,75	625.000,00	67.968,75
4/7/2021	4/10/2021	7,25	625.000,00	56.640,62	681.640,62	-	-
4/10/2021	4/1/2022	7,25	625.000,00	45.312,52	670.312,52	-	-
4/1/2022	4/4/2022	7,25	625.000,00	33.984,38	658.984,38	-	-
4/4/2022	4/7/2022	7,25	625.000,00	22.656,25	647.656,25	-	-
4/7/2022	4/10/2022	7,25	625.000,00	11.328,13	636.328,13	-	-
<b>Total</b>		<b>7,25</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>1.540.625,04</b>	<b>11.540.625,04</b>	<b>6.875.000,00</b>	<b>1.370.703,14</b>

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo con lo antes expuesto, se puede observar que el fideicomiso a la fecha de corte ha amortizado un total de US\$ 6,88 millones de capital, equivalentes al 68,75% del total emitido en el Tramo I (US\$ 10,00 millones), lo que deriva en que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido. La Calificadora considera la fortaleza de la estructuración de la titularización, misma que cuenta con mecanismos de garantía efectivos que le permiten mostrar una cartera de calidad con alto nivel de generación de flujos, permite al fideicomiso poder cumplir con los pagos programados del capital como intereses de manera efectiva.

### Estructuración

La estructura de la tercera titularización de cartera Marcimex S.A. en su primer tramo considera los siguientes parámetros:

- El originador aportará al patrimonio autónomo cartera comercial con las condiciones y características definidas en el contrato de constitución.
- El originador tendrá derecho a la restitución de la totalidad del flujo recaudado de capital e intereses de la cartera seleccionada y aportada al fideicomiso hasta que se efectúe la colocación primaria del primer valor del tramo I.
- El originador para que tenga derecho a la restitución de los flujos recaudados está obligado a transferir al fideicomiso nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente y cuyo saldo de capital cubra al menos en 100% el flujo de capital restituido.
- Una vez que se efectúe la primera colocación del tramo I se procederá con la provisión para el pago del próximo dividendo, tanto de capital como de intereses, de los valores efectivamente colocados.
- El originador tendrá derecho a la restitución del exceso de flujos recaudados una vez que el agente de manejo ejecute las siguientes instrucciones:
  - Reponer en su totalidad el fondo rotativo que estará constituido por un monto de US\$ 10,00 miles.
  - Que el fideicomiso haya provisionado los valores mínimos establecidos para el pago de capital e intereses del próximo dividendo de los valores emitidos del tramo I.
  - Que el originador haya realizado todos los canjes de cartera que se encuentre obligado a realizar. Dichos Canjes pueden ser por mora o por prepago.
  - Que el saldo de capital de la cartera aportada al fideicomiso sumado las provisiones para el pago a los inversionistas de los valores de la tercera titularización de cartera comercial Marcimex S.A. Tramo I, más el dinero en efectivo al menos representen un valor igual al saldo capital por vencer de los valores que se encuentren en circulación contemplada en la estructura de esta titularización.
- El originador tiene derecho a la restitución de excesos de flujo, una vez realizadas las provisiones antes descritas y al aporte de nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente, por un monto de capital al menos igual al monto restituido. Para la generación del derecho de restitución será necesario primero el aporte de cartera. Este proceso de restitución del exceso de flujo y la sustitución de cartera 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 más intereses de los valores emitidos y que se encuentren en circulación.
- El originador se compromete a aportar cartera comercial, de iguales características a las inicialmente aportadas, por un monto que al menos sea igual al saldo capital insoluto de los valores que se encuentren en circulación. El propósito de este proceso constante es minimizar el riesgo de plazo entre la cartera comercial titularizadas y los valores emitidos.

En el análisis inicial, de la Tercera Titularización de Cartera Comercial Marcimex S.A. para el Tramo I, el saldo de la cartera comercial seleccionada, al 01 de junio de 2018, registraba un saldo de capital por pagar de US\$ 10,43 millones, a la fecha de corte la cartera ha ido disminuyendo progresivamente hasta ubicarse en US\$ 3,22 millones.

La construcción del flujo de cartera esperado corresponde a la afectación del flujo de cartera teórico (retraso del pago desde la fecha de su obligación) y la probabilidad de que se efectúen prepagos de cartera aportada (adelanto del pago desde la fecha de su obligación de una parte del crédito o de la totalidad del mismo) y el potencial de pérdida y desajuste que generan estos eventos.

### Morosidad

La morosidad para la afectación del flujo de cartera teórico se construye de la morosidad total mayor a noventa días sobre la cartera bruta total vigente generada históricamente más la cartera castigada menos las provisiones realizadas por el originador. Con esta consideración se utilizaron 87 observaciones desde enero 2011 a marzo 2018, mostrando los siguientes datos:

	Morosidad Mayor a 90 Días		Castigada	
	US\$	%	US\$	%
Promedio	12.542.176	9,05%	113.962	0,07%
Máximo	26.971.899	18,04%	4.886.115	2,37%
Mínimo	690.410	1,09%	0	0%

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

### Prepago

El prepago de la cartera comercial se generó por la cancelación anticipada de las cuotas de capital y de intereses parciales o totales sobre la cartera bruta total vigente que se analizaron en las 87 observaciones realizadas en los datos presentados por el originador. Con esta consideración se utilizaron los datos desde enero 2011 a marzo 2018 mostrando los siguientes resultados:

	Prepago	
	US\$	%
Promedio	1.216.227	1,02%
Máximo	2.109.008	1,58%
Mínimo	34.593	0,10%

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

La estructura de la titularización contempla que en el evento de que suceda prepago de los créditos seleccionados, Marcimex tiene la obligación de sustituir cartera que ha sido prepagada en un plazo no mayor a 90 días, El reemplazo de la cartera por el evento de prepago siempre será por un monto al menos igual al saldo de capital de la cartera precancelada.

La cartera que sea entregada por Marcimex al fideicomiso deberá cumplir las mismas características establecidas en el aporte inicial de la cartera.

Para la construcción del flujo de cartera esperado, de la serie de datos históricos, se afectó al flujo teórico con los siguientes datos:

Cartera	%
Morosa Mayor a 90 días	9,05%
Castigada	0,07%
Prepago	1,02%

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

PCR observa que la estructura diseñada para la titularización es fuerte y permite generar los flujos suficientes para hacer frente a los pagos que se deben realizar a los inversionistas, además se considera positivo la adopción y cumplimiento de las coberturas antes mencionadas, lo que ayudará a solventar con anterioridad cualquier problema que se pueda presentar en el fideicomiso.

### Metodología para el 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.

	Cartera mayor a 90 días	Castigada	Prepago	Total
Promedio	9,05%	0,07%	1,02%	10,13%
Máximo	18,04%	2,37%	1,58%	19,67%
Mínimo	1,09%	0%	0,10%	1,19%

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

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 de Porcentaje
Optimista	0,00% a 7,00%
Moderado	7,01% a 14,00%
Pesimista	14,01% a 20,00%

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

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 de Siniestralidad		
	Optimista	Moderado	Pesimista
Frecuencia Histórica	24	42	21
Índice de Siniestralidad Calculada	1,19%	10,13%	19,67%

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

Tramo I	Índice de Siniestralidad		
	Optimista	Moderado	Pesimista
Probabilidad de Ocurrencia	27,59%	48,28%	24,14%
Ponderación	0,33%	4,89%	4,75%
Índice de Siniestralidad Ponderada	9,97%		
1,5 veces Siniestralidad Ponderada	14,96%		
1,5 veces Siniestralidad Ponderada Nominal	1,495,017.62		

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

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.

PCR considera que el cálculo realizado del índice de siniestralidad tiene validez estadística; asimismo, los resultados se ajustan a la realidad de emisor; por otra parte, se pudo observar que el índice de siniestralidad estimado cubre 1,5 veces al índice de siniestralidad observado. Es importante destacar que la metodología de cálculo de siniestralidad usada para la presente titularización es la misma que fue usada en anteriores titularizaciones del emisor demostrando su efectividad, aspecto que también se considera positivo.

### Mecanismo de Garantía

La estructuración del Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.", establece un mecanismo de garantía, el cual se menciona a continuación:

Mecanismos de Garantía (Coberturas)				
	Optimista	Moderado	Pesimista	Ponderado
Monto de Titularización	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Índice de Siniestralidad	1,190%	10,128%	19,674%	9,967%
En US\$	119.041,77	1.012.815,18	1.967.418,18	996.678,41
1,5 veces	178.562,66	1.519.222,77	2.951.127,27	1.495.017,62
Cobertura	1,50	1,50	1,50	1,50
Mecanismos de Garantía (Coberturas)				
Sustitución de Cartera	40%	40%	40%	40%
Coberturas del Índice de Siniestralidad				
%	33,60%	3,95%	2,03%	4,01%
US\$	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

**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 (US\$ 4.000.000) el cuarenta por ciento (40%) se ajustará en función del capital insoluto de los valores de la Titularización.

Cabe destacar que, por la manera que se encuentra estructurada la titularización mantiene definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que ha cumplido con efectividad su función; de acuerdo con lo antes mencionado, se obtiene como resultado para los meses comprendidos entre marzo a agosto 2021 que el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 1,75 millones, lo que aunado a los años previos, totaliza con un monto general por US\$ 19,03 millones, donde se considera en

conjunto la sumatoria de capital más intereses, demostrando así, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

Como se puede observar el mecanismo de garantía establecido por la estructuración funciona de manera sobresaliente y le permite al fideicomiso contar con una cartera con alta capacidad para generar flujos y poder tener la liquidez suficiente para hacer frente a la cancelación del capital e intereses de los títulos valores vigentes. PCR considera que las garantías con las que cuenta el Fideicomiso son robustas y permiten cubrir ampliamente la siniestralidad ponderada en 1,5 veces, tal como lo solicita la normativa.

#### **Cobertura de Cartera Titularizada Sobre Títulos Valores Vigentes**

El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." Tramo I, para agosto 2021 contabiliza un saldo en cartera titularizada por US\$ 3,22 millones. De igual manera, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 181,78 miles e inversiones por US\$ 801,86 miles, lo que deriva en monto total de la cuenta activos por US\$ 8,05 millones. De acuerdo con lo antes mencionado, el Fideicomiso en el Tramo I mantiene títulos valores por pagar por un valor de capital por US\$ 3,22 millones; debido a ello, realizando un análisis a la cobertura que se registra a partir de la sumatoria de la cartera titularizada, más los fondos disponibles e inversiones sobre el monto capital de títulos por colocar, da como resultado un porcentaje de cobertura de 224,02%. En base a lo antes expuesto, la Calificadora considera que el Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." posee los recursos suficientes para cumplir a cabalidad con sus obligaciones.

<b>Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto a Colocar</b>				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
3.216.759	181.776	801.856	3.125.000	134,41%

**Fuente:** Futurfid S.A. **Elaboración:** PCR

## Instrumento Calificado – Tramo II

El Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” Tramo II, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	El Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.” – Segundo Tramo
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
Estructurador Financiero	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
Monto de Emisión I Tramo	US\$ 10.000.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 20.000.000,00.
Tasa de Interés	7,25% anual y fija
Clases	1
Monto Hasta (US\$)	10.000.000,00
Plazo (días)	1.440
Plazo (días)	1.440
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral
Activo titularizado:	La cartera materia de esta titularización constituye el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito para financiamiento de compraventa de equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos en general, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados son los deudores seleccionados.
Mecanismos de Garantía	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
Destino de los recursos:	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

## Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita 13 de junio de 2018, entre Marcimex S.A. en calidad de originador, y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.

Dicha cartera está conformada por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

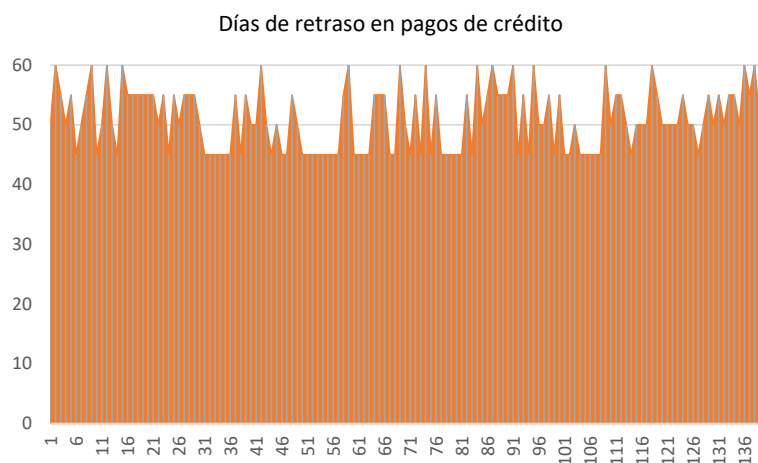
### Características de la cartera de crédito

Al momento de su transferencia por parte del originador al fideicomiso, los instrumentos de crédito del tramo correspondientes deberán tener las siguientes características:

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del originador al momento del aporte de la cartera del fideicomiso.
- Históricamente no presente mora mayor a 90 días.
- Que no exista ninguna restricción geográfica en su selección.
- Hallarse instrumentado 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 serva de dominio.

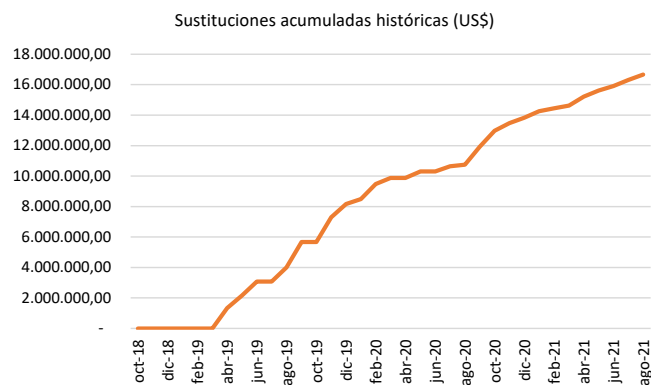
### Calidad de la cartera de créditos

En cuanto a la calidad de cartera para agosto 2021 se evidencia que la cartera titularizada muestra un saldo capital de US\$ 3,76 millones, misma que se encuentra compuesta por 13,439 créditos, registrando un monto promedio de US\$ 280,15 dólares; cabe señalar, que dicha composición pertenece a créditos del segmento comercial. En el mismo orden de ideas, se puede observar que para la fecha de corte la cartera del Tramo II cuenta con 139 operaciones de créditos vencidos, contabilizando US\$ 106,50 mil para agosto 2021. Asimismo, se determina que en promedio el lapso de tiempo que maneja para créditos vencidos es de 50,83 días. Finalmente, se una morosidad de la cartera de 2,83%.



**Fuente:** Futurfid S.A. **Elaboración:** PCR

A la fecha de corte se destaca que, por la manera que se encuentra estructurada la titularización mantiene definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que ha cumplido con efectividad su función; de acuerdo con lo antes mencionado, se obtiene como resultado para los meses comprendidos entre marzo a agosto 2021 que el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II por US\$ 2,21 millones, lo que aunado a los años previos, totaliza con un monto general por US\$ 16,66 millones, donde se considera en conjunto la sumatoria de capital más intereses, demostrando así, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.



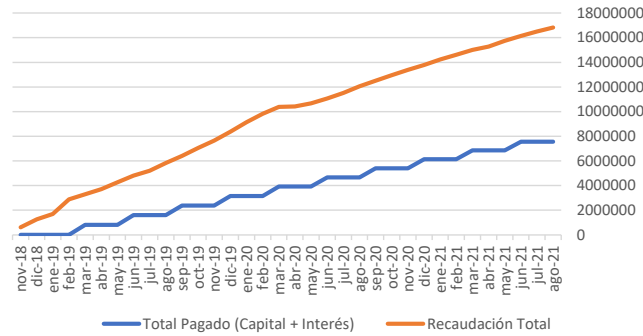
**Fuente:** Futurfid S.A. **Elaboración:** PCR

La Calificadora considera que la cartera perteneciente al Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” Tramo II cumple con los requisitos para formar parte de ella; asimismo, se evidencia que son créditos de calidad, lo cual, permite al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar las cancelaciones de los títulos valores a emitirse. De acuerdo con lo anteriormente expuesto, se observa que la efectividad del mecanismo de garantía correspondiente a la sustitución de cartera permite al fideicomiso incrementar la generación de flujos para la cartera y a su vez disminuir los niveles de morosidad.

**Análisis de la Recaudación de la Cartera**

Para el mes de agosto de 2021 el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.”- Tramo I, históricamente registra un recaudo total de US\$ 21,33 millones considerando la sumatoria entre capital e intereses, debido a lo antes mencionado, el fideicomiso ha contado con los fondos suficientes para la cancelación de los títulos valores acorde a lo establecido en la tabla de amortización. A la fecha de corte, se evidencia que la recaudación total supera al total pagado (Capital+ Intereses) demostrando la capacidad de recaudación que mantiene el patrimonio autónomo de la titularización de Cartera Marcimex S.A

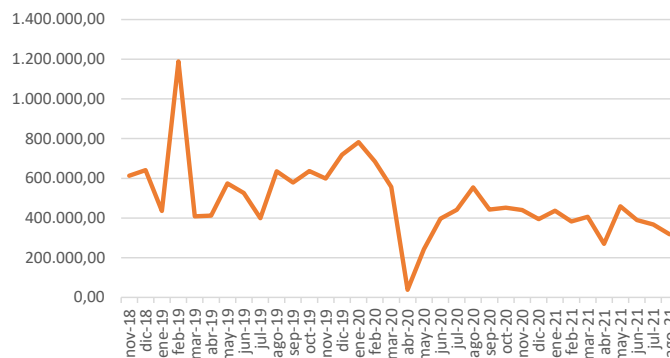
**Recaudación Total de Cartera vs Total Pagado Títulos Valores**



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

En el mismo orden de ideas, la recaudación mensual evidenciada para el fideicomiso demuestra la efectividad operativa en los cobros para el recaudo total, a pesar de haber acontecido bajas en sus niveles para los meses comprendidos entre abril y mayo del año anterior, debido al impacto negativo que tuvo la declaratoria de pandemia por la covid-19. No obstante, dichos niveles han demostrado mejora sustancial a la fecha de corte, permitiendo que la tendencia histórica se dirija a una tendencia creciente, por ello, se estima que a final de año la tendencia no varíe y se mantenga en alza. Cabe señalar que el fideicomiso no ha sufrido afectaciones de consideración a sus flujos, debido a ello, se ha mantenido el normal curso de los pagos a los títulos valores.

**Recaudación de cartera mensual nov-18/ ago-27**



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo con los puntos analizados en la recaudación del fideicomiso, se puede observar la efectividad y el buen manejo que tiene de su cartera, derivando en la presentación de valores superiores a lo necesario para cumplir con sus obligaciones de pago, cumpliendo con las cancelaciones periódicamente cerrando a agosto 2021 sin retrasos.

**Títulos Valores Vigentes**

La presente Titularización en su tramo II, emitió valores de contenido crediticio en su segundo tramo por US\$ 10,000 millones, organizados en una serie, con un plazo total de 1.440 días, quedando estructurado de la siguiente manera:

Títulos Valores Emitidos – Tramo II			
Serie	Monto a Emitir	Plazo (días)	Tasa de interés
Serie 1	10.000.000,00	1.440	7,25%
<b>Total</b>	<b>10.000.000,00</b>		

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Adicionalmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual, debe cumplirse a cabalidad, precisando pagos trimestralmente tanto para capital como intereses; para agosto 2021, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital totalizado por US\$ 6,25 millones en diez cuotas; asimismo registra pagos de intereses contabilizando US\$ 1,30 millones, para una mejor visión se presenta el detalle a continuación:



Tabla de Amortización – Tramo II							
Fecha de inicio	Fecha de Vencimiento	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado
28/12/2018	28/3/2019	7,25	625.000,00	181.250,00	806.250,00	625.000,00	181.250,00
28/3/2019	28/6/2019	7,25	625.000,00	169.921,90	794.921,87	625.000,00	169.921,87
28/6/2019	28/9/2019	7,25	625.000,00	158.593,77	783.593,75	625.000,00	158.593,75
28/9/2019	28/12/2019	7,25	625.000,00	147.265,63	772.265,62	625.000,00	147.265,62
28/12/2019	28/3/2020	7,25	625.000,00	135.937,52	760.937,52	625.000,00	135.937,52
28/3/2020	28/6/2020	7,25	625.000,00	124.609,41	749.609,38	625.000,00	124.609,38
28/6/2020	28/9/2020	7,25	625.000,00	113.281,26	738.281,25	625.000,00	113.281,25
28/9/2020	28/12/2020	7,25	625.000,00	101.953,13	726.953,13	625.000,00	101.953,13
28/12/2020	28/3/2021	7,25	625.000,00	90.625,03	715.625,00	625.000,00	90.625,00
28/3/2021	28/6/2021	7,25	625.000,00	79.296,90	704.296,87	625.000,00	79.296,87
28/6/2021	28/9/2021	7,25	625.000,00	67.968,78	692.968,75	-	-
28/9/2021	28/12/2021	7,25	625.000,00	56.640,62	681.640,62	-	-
28/12/2021	28/3/2022	7,25	625.000,00	45.312,54	670.312,52	-	-
28/3/2022	28/6/2022	7,25	625.000,00	33.984,40	658.984,38	-	-
28/6/2022	28/9/2022	7,25	625.000,00	22.656,27	647.656,25	-	-
28/9/2022	28/12/2022	7,25	625.000,00	11.328,13	636.328,13	-	-
<b>Total</b>		<b>7,25</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>1.540.625,29</b>	<b>11.540.625,04</b>	<b>6.250.000,00</b>	<b>1.302.734,39</b>

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo con lo antes mencionado, se evidencia que a la fecha de corte el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 6,25 millones de capital, equivalentes al 62,50% del total emitido en el Tramo II (US\$ 10,00 millones), lo que conlleva a que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido

La Calificadora considera que el robustecimiento en la estructuración de la titularización, misma que cuenta con mecanismos de garantía efectivos que le permiten mostrar una cartera de calidad con alto nivel de generación de flujos, permite al fideicomiso poder cumplir con los pagos programados del capital como intereses de manera efectiva.

### Estructuración

La estructura de la tercera titularización de cartera Marcimex S.A. en su segundo tramo considera los siguientes parámetros:

- El originador aportará al patrimonio autónomo cartera comercial con las condiciones y características definidas en el contrato de constitución.
- El originador tendrá derecho a la restitución de la totalidad del flujo recaudado de capital e intereses de la cartera seleccionada y aportada al fideicomiso hasta que se efectúe la colocación primaria del primer valor del tramo I.
- El originador para que tenga derecho a la restitución de los flujos recaudados está obligado a transferir al fideicomiso nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente y cuyo saldo de capital cubra al menos en 100% el flujo de capital restituido.
- Una vez que se efectúe la primera colocación del tramo I se procederá con la provisión para el pago del próximo dividendo, tanto de capital como de intereses, de los valores efectivamente colocados.
- El originador tendrá derecho a la restitución del exceso de flujos recaudados una vez que el agente de manejo ejecute las siguientes instrucciones:
  - Reponer en su totalidad el fondo rotativo que estará constituido por un monto de US\$ 10,00 miles.
  - Que el fideicomiso haya provisionado los valores mínimos establecidos para el pago de capital e intereses del próximo dividendo de los valores emitidos del tramo I.
  - Que el originador haya realizado todos los canjes de cartera que se encuentre obligado a realizar. Dichos Canjes pueden ser por mora o por prepago.
  - Que el saldo de capital de la cartera aportada al fideicomiso sumado las provisiones para el pago a los inversionistas de los valores de la tercera titularización de cartera comercial Marcimex S.A. Tramo I, más el dinero en efectivo al menos representen un valor igual al saldo capital por vencer de los valores que se encuentren en circulación contemplada en la estructura de esta titularización.
- El originador tiene derecho a la restitución de excesos de flujo, una vez realizadas las provisiones antes descritas y al aporte de nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente, por un monto de capital al menos igual al mosto restituido. Para la generación del derecho de restitución será necesario primero el aporte de cartera. Este proceso de restitución del exceso de flujo y la sustitución de cartera 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 más intereses de los valores emitidos y que se encuentren en circulación.
- El originador se compromete a aportar cartera comercial, de iguales características a las inicialmente aportadas, por un monto que al menos sea igual al saldo capital insoluto de los valores que se encuentren en circulación. El propósito de este proceso constante es minimizar el riesgo de plazo entre la cartera comercial titularizadas y los valores emitidos.

La construcción del flujo de cartera esperado corresponde a la afectación del flujo de cartera teórico (retraso del pago desde la fecha de su obligación) y la probabilidad de que se efectúen prepagos de cartera aportada

(adelanto del pago desde la fecha de su obligación de una parte del crédito o de la totalidad del mismo) y el potencial de pérdida y desajuste que generan estos eventos.

### Morosidad

La morosidad para la afectación del flujo de cartera teórico se construye de la morosidad total mayor a noventa días sobre la cartera bruta total vigente generada históricamente más la cartera castigada menos las provisiones realizadas por el originador. Con esta consideración se utilizaron 93 observaciones desde enero 2011 a septiembre 2018, mostrando los siguientes datos:

	Morosidad Mayor a 90 Días		Castigada	
	US\$	%	US\$	%
Promedio	13.219.733	9,16%	163.705	0,09%
Máximo	26.971.899	18,04%	4.886.115	2,37%
Mínimo	690.410	1,09%	0	0%

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

### Prepago

El prepago de la cartera comercial se generó por la cancelación anticipada de las cuotas de capital y de intereses parciales o totales sobre la cartera bruta total vigente que se analizaron en las 93 observaciones realizadas en los datos presentados por el originador. Con esta consideración se utilizaron los datos desde enero 2011 a septiembre 2018 mostrando los siguientes resultados:

	Prepago	
	US\$	%
Promedio	1.275.730	1,02%
Máximo	2.856.011	1,58%
Mínimo	34.593	0,10%

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

La estructura de la titularización contempla que en el evento de que suceda prepago de los créditos seleccionados, Marcimex tiene la obligación de sustituir cartera que ha sido prepagada en un plazo no mayor a 90 días, El reemplazo de la cartera por el evento de prepago siempre será por un monto al menos igual al saldo de capital de la cartera precancelada.

La cartera que sea entregada por Marcimex al fideicomiso deberá cumplir las mismas características establecidas en el aporte inicial de la cartera.

Para la construcción del flujo de cartera esperado, de la serie de datos históricos, se afectó al flujo teórico con los siguientes datos:

Cartera	%
Morosa Mayor a 90 días	9,164%
Castigada	0,088%
Prepago	1,016%

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

PCR observa que la estructura diseñada para la titularización es fuerte y permite generar los flujos suficientes para hacer frente a los pagos que se deben realizar a los inversionistas, además se considera positivo la adopción y cumplimiento de las coberturas antes mencionadas, lo que ayudará a solventar con anterioridad cualquier problema que se pueda presentar en el fideicomiso.

### Metodología para el 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.

Se realizó un cálculo del promedio, valor máximo y mínimo de la serie de datos, como se observa a continuación:

	Cartera mayor a 90 días	Recuperada	Castigada	Mora + Castigada	Prepago	Total
Promedio	9,16%	1,06%	0,09%	9,25%	1,02%	1,10%
Maximo	18,04%	2,65%	2,37%	18,09%	1,58%	1,91%
Mínimo	1,09%	0,00%	0,00%	1,10%	0,10%	0,32%

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

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 de Porcentaje
Optimista	0,00% a 7,00%
Moderado	7,01% a 14,00%
Pesimista	14,01% a 20,00%

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

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 26,09%, el escenario optimista del 51,08% y el escenario pesimista del 22,83%.

Tramo II	Índice de Siniestralidad		
	Optimista	Moderado	Pesimista
Frecuencia Histórica	24	48	21
Índice de Siniestralidad Calculada	1,19%	10,29%	19,67%

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

Tramo II	Índice de Siniestralidad		
	Optimista	Moderado	Pesimista
Probabilidad de Ocurrencia	25,806%	51,613%	22,581%
Ponderación	0,307%	5,300%	4,443%
Índice de Siniestralidad Ponderada		10,050%	
1,5 veces Siniestralidad Ponderada		15,075%	
1,5 veces Siniestralidad Ponderada Nominal		1.507.454,36	

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

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. Para la tercera titularización Cartera Comercial Marcimex, Tramo II se ha seleccionado el índice de Siniestralidad del escenario pesimista 19,674%.

La Calificadora considera que el cálculo realizado del índice de siniestralidad tiene validez estadística; así mismo, los resultados se ajustan a la realidad de emisor; por otra parte, se pudo observar que el índice de siniestralidad estimado cubre 1,5 veces al índice de siniestralidad observado. Cabe señalar que la metodología de cálculo de siniestralidad usada para la presente titularización es la misma que fue usada en anteriores titularizaciones del emisor demostrando su efectividad, aspecto que también se considera positivo.

### Mecanismo de Garantía

La estructuración del Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A", establece un mecanismo de garantía, el cual se menciona a continuación:

Mecanismos de Garantía (Coberturas)				
	Optimista	Moderado	Pesimista	Ponderado
Monto de Titularización	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Índice de Siniestralidad	1,190%	10,247%	19,674%	10,037%
En US\$	119.041,77	1.024.748,62	1.967.418,18	1.003.651,84
1,5 veces	178.562,66	1.537.122,93	2.951.127,27	1.505.477,76
Cobertura	1,50	1,50	1,50	1,50
Mecanismos de Garantía (Coberturas)				
Sustitución de Cartera	40%	40%	40%	40%
Coberturas del Índice de Siniestralidad				
%	33,60%	3,90%	2,03%	3,99%
US\$	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

**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 (US\$ 4.000.000) el cuarenta por ciento (40%) se ajustará en función del capital insoluto de los valores de la Titularización.

A la fecha de corte se destaca que, por la manera que se encuentra estructurada la titularización mantiene definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que ha cumplido con efectividad su función; de acuerdo con lo antes mencionado, se obtiene como resultado para los meses comprendidos entre marzo a agosto 2021 que el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II por US\$ 2,21 millones, lo que

aunado a los años previos, totaliza con un monto general por US\$ 16,66 millones, donde se considera en conjunto la sumatoria de capital más intereses, demostrando así, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

Como se puede observar el mecanismo de garantía establecido por la estructuración funciona de manera sobresaliente y le permite al fideicomiso contar con una cartera con alta capacidad para generar flujos y poder tener la liquidez suficiente para hacer frente a la cancelación del capital e intereses de los títulos valores vigentes. La Calificadora considera que las garantías con las que cuenta el Fideicomiso son robustas y permiten cubrir ampliamente la siniestralidad ponderada en 1,5 veces, tal como lo solicita la normativa.

### **Cobertura de Cartera Titularizada Sobre Títulos Valores Vigentes**

El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." Tramo II, para agosto 2021 contabiliza un saldo en cartera titularizada por US\$ 3,76 millones. De igual manera, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 181,78 miles e inversiones por US\$ 801,86 miles, lo que deriva en monto total de la cuenta activos por US\$ 8,05 millones. De acuerdo con lo antes mencionado, el Fideicomiso en el Tramo II mantiene títulos valores por pagar por un valor de capital por US\$ 3,76 millones; debido a ello, realizando un análisis a la cobertura que se registra a partir de la sumatoria de la cartera titularizada, más los fondos disponibles e inversiones sobre el monto capital de títulos por colocar, da como resultado un porcentaje de cobertura de 94,97%. En base a lo antes expuesto, la Calificadora considera que el Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." posee los recursos suficientes para cumplir a cabalidad con sus obligaciones.

<b>Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto a Colocar</b>				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
3.764.882	181.776	801.856	3.750.000	126,63%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

### **Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia**

La Asamblea de Inversionistas es el órgano compuesto por los inversionistas adquirentes de los valores emitidos con objeto de la Titularización. 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

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. A la fecha de corte, se registra una sesión de Comité de Vigilancia ordinario celebrado el 17 de septiembre de 2021 para conocer el informe de Gestión de la fiduciaria y EEFF del Fideicomiso con corte a agosto 2021; conocer el informe de auditoría externa a los EEFF del fideicomiso al cierre de año 2020; conocer el informe de actualización de la Calificadora de Riesgos (27 de abril de 2021); y por último temas varios.

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.

## **Análisis del estado de situación financiera del Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.”**

De acuerdo con la información con corte a agosto 2021, el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” totaliza US\$ 8,05 millones en activos, en donde la mayor participación conlleva los documentos y cuentas por cobrar no relacionadas con US\$ 7,07 millones equivalente al 87,78% del total, misma que a su vez, está compuesta por la cartera de créditos (Tramos I - II), donde de manera individual la cartera del Tramo I contabiliza US\$ 3,22 millones (39,95%); asimismo, la cartera del Tramo II totaliza US\$ 3,76 millones (46,75%) y por último, la subcuenta actividades que no generen intereses con US\$ 87,161 mil (1,08%). En el mismo orden de ideas, la composición restante de los activos se divide entre inversiones con US\$ 801,86 mil (9,96%); finalmente, los fondos disponibles participan con US\$ 181,78 mil (2,26%), demostrando la estructura saludable que mantiene el Fideicomiso.

A la fecha de corte, los pasivos contabilizan US\$ 8,03 millones, donde su composición principalmente se enfoca en la porción no corriente de valores emitidos con US\$ 5 millones equivalentes al (62,25%), las subcuentas que integran el valor en mención son los valores de titularización a largo plazo Tramo I y II con US\$ 2,5 millones (31,12%) cada una. Por otra parte, la porción corriente de valores emitidos registra US\$ 1,96 millones participando con el 24,39% del total general, dicho valor se subdivide entre los valores de titularización al corto plazo tramo II con US\$ 1,25 millones (15,56%), seguido por los valores de titularización tramo I con US\$ 625,00 mil (7,78%); y por último, los intereses de la titularización US\$ 84,346 mil (1,05%). Finalmente, la cuenta otros pasivos corrientes contabiliza US\$ 1,07 millones, equivalente al porcentaje restante del 13,36% sobre el total de pasivos.

En cuanto al patrimonio del Fideicomiso para agosto 2021 cierra en US\$ 20.000, compuesto al 100% por capital social; cabe señalar que dicho valor, afirma el cuadro del balance al sumar el total de patrimonio y pasivos, igualando al monto total de activos.

<b>Estados Financieros a agosto 2021 (US\$)</b>	
<b>Balance General</b>	
<b>Activos</b>	<b>8.052.434</b>
Fondos disponibles	181.776
Inversiones	801.856
Documentos y Cuentas por Cobrar no relacionadas	7.068.803
Cartera Marcimex Tramo I	3.216.759
Cartera Marcimex Tramo II	3.764.882
De Actividades que no generen Intereses	87.161
<b>Pasivos</b>	<b>8.032.434</b>
Porción Corriente de Valores Emitidos	1.959.346,59
Valores Titularización CP Tramo I	625.000,00
Valores Titularización CP Tramo II	1.250.000,00
Intereses de la Titularización	84.346,59
Otras Obligaciones Corrientes	258,2
Otros Pasivos Corrientes	1.072.829,55
Porción No Corriente de Valores Emitidos	5.000.000,00
Valores de Titularización LP Tramo I	2.500.000,00
Valores de Titularización LP Tramo II	2.500.000,00
<b>Patrimonio</b>	<b>20.000</b>
Capital Social	20.000

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

### **Metodología utilizada**

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

### **Información utilizada para la calificación**

- Información financiera del Originador: Estados financieros auditados 2015, 2016, 2018 y 2019 auditados por la firma Acevedo & Asociados y 2017 por parte de BDO del Ecuador S.A. Los años 2015, 2016 y 2017 se presentaron sin salvedades, mientras que el 2018 y 2019 se indica una salvedad debido a la subestimación de pérdidas esperadas de las cuentas por cobrar; además, se utilizó información sobre los estados financieros internos al mes de febrero, diciembre y agosto del año 2020; así como, febrero 2021 y agosto 2021.
- Información Financiera del Fideicomiso: Estados Financieros auditados del Fideicomiso al año 2019 auditados por la firma Acevedo & Asociados la cual se presentó sin salvedades; adicional información interna al mes de agosto 2020 y 2021.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.
- Prospecto de Oferta Pública Tramos I y II.
- Informe de Estructuración Financiera Tramos I y II.
- Cartera Titularizada con corte al 28 de febrero de 2021.
- Recaudaciones de Cartera de Crédito Titularizada.
- Tabla de Amortización Tramo I y II.
- Otros papeles de trabajo.



## Presencia Bursátil

### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2020, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.888 millones lo que representa un 12,32% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 0,78% en comparación con su similar periodo anterior; desde otro punto si solo se consideran los títulos emitidos por el sector privado se podría considerar una reducción de cerca de un 20%; por lo que el dinamismo evidenciado es producto de los valores del sector público.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 16,63%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 83,37%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,82%), seguido del Industrial (26,81%), Servicios (12,95%), Agrícola (12,65%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 86% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos del sector público. Con la coyuntura económica tras la pandemia mundial de Covid-19 los inversionistas tomaron una posición mucho más conservadora en la adquisición de títulos en donde prefieren los de corto plazo y sectores prioritarios de la economía como farmacéutico, alimentos, tecnología, etc. Para el 2021, la economía se reactiva paulatinamente, pero las nuevas variantes del Covid-19 podrían ralentizar este proceso con nuevos confinamientos como lo viven otros países.

### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>4</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Las negociaciones en mercado secundario se detallan a continuación. El bajo índice de presencia bursátil obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

La Calificadora considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. De acuerdo con lo antes mencionado, se considera que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

<sup>4</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Emisor / Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Marcimex S.A.	Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	10.000.000	GYE	3	1.007.000	2	mar-20	2	22	0,0909
Marcimex S.A.	Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	10.000.000	GYE	1	30.000	1	jul-20	1	23	0,0434
Marcimex S.A.	Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	10.000.000	GYE	1	300.000	1	dic-20	1	21	0,0476

Fuente: Bolsa de Valores Guayaquil / Elaboración: PCR

Marcimex S.A. para agosto 2021, mantiene dos instrumentos financieros en el mercado de valores. Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que la colocación de los valores de ambas clases se ha colocado al 100%. La colocación total de los valores provenientes del Tramo I se realizó en un día, con un total de cuatro transacciones. Mientras que 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.

Presencia Bursátil (US\$)				
	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Saldo de Capital (US\$ Miles)	Calificaciones
Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 del 26 de septiembre de 2018	\$10.000,00	3.125,00	Pacific Credit Ratings: AAA (31/08/2021)
Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866 del 20 de diciembre del 2018	\$10.000,00	3.750,00	Pacific Credit Ratings: AAA (31/08/2021)
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS-INMV.DNAR-2019-00005320, del 03 de julio de 2019	\$5.000,00	3.750,00	Class Rating: AAA (30/11/2020)
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666 del 10 de septiembre de 2019	\$10.000,00	7.660,00	Class Rating: AAA (30/11/2020)
Fideicomiso Mercantil Quinta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS.INMV.DNAR.2021.00000778 del 28/01/2021	\$7.000,00	7.000,00	Global Rating: AAA (24/11/2020)
<b>Total</b>		<b>\$42.000,00</b>	<b>30.285,00</b>	

#### Hechos de Importancia

- Para agosto 2021, el Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I mantiene un capital pagado de US\$ 6,88 millones y a su vez, el Tramo II mantiene pagado US\$ 6,25 millones.

#### Miembros de Comité



Lic. Carlos Polanco



Econ. Ma. Fernanda Tituaña



Lic. Arianny Escobar

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Marcimex S.A.							
Estados Financieros							
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	ago-20	dic-20	ago-21
<b>Balance General</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.111	3.464	4.054	3.838	9.953	1.633	1.700
Inversiones	13.000	18	8	93	1.319	3.339	626
Cuentas por Cobrar Comerciales	77.401	113.573	113.202	106.900	104.645	94.358	92.447
Cartera Titularizada	7.156	3.516	20.724	30.979	23.425	30.563	28.178
Cuentas por Cobrar Relacionadas	3.566	1.271	2.338	2.977	2.756	3.205	6.611
Anticipo a Proveedores	5.978	5.534	2.029	3.304	2.736	4.949	8.274
Depositos En Garantía	405	388	427	495	493	496	633
Otros Activos Corrientes	9.092	4.983	2.539	684	351	519	768
Inventarios	14.901	14.317	18.164	15.999	14.864	19.594	21.965
Gastos pagados por Anticipados	391	196	821	622	835	206	1.257
<b>Activo Corriente</b>	<b>137.002</b>	<b>147.258</b>	<b>164.306</b>	<b>165.891</b>	<b>161.377</b>	<b>158.861</b>	<b>162.460</b>
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>122.101</b>	<b>132.942</b>	<b>146.142</b>	<b>149.892</b>	<b>146.513</b>	<b>139.267</b>	<b>140.496</b>
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	14.056	38.371	35.604	36.526	25.076	32.582	35.666
Propiedad y Equipos	2.528	2.662	2.729	2.678	13.153	13.417	16.206
Activos Disponibles para la Venta	-	104	91	477	-	-	-
Impuestos Diferidos	117	-	100	289	289	289	323
Inversiones en Acciones	754	1.341	1.043	857	857	857	816
Derechos Fiduciarios	109	4	22	40	40	40	50
Activos por Derecho de Uso	-	-	-	10.381	-	-	-
<b>Activo No Corriente</b>	<b>17.565</b>	<b>42.482</b>	<b>39.589</b>	<b>51.249</b>	<b>39.416</b>	<b>47.185</b>	<b>53.060</b>
<b>Activo Total</b>	<b>154.567</b>	<b>189.740</b>	<b>203.895</b>	<b>217.140</b>	<b>200.792</b>	<b>206.046</b>	<b>215.520</b>
Obligaciones Financieras C/P	12.431	32.294	52.331	43.055	30.429	50.912	44.071
Cuentas por Pagar Proveedores	14.158	11.608	15.680	16.467	9.308	8.352	7.187
Compañías relacionadas	5.681	7.966	1.871	4.980	6.638	4.481	1.439
Pasivos por Impuestos Corrientes	4.268	5.364	5.188	6.925	1.336	2.515	2.525
Intereses por Pagar	351	519	498	520	1.058	1.086	484
Ancipo de Clientes	448	327	258	127	170	269	212
Prestaciones y Beneficios Sociales	3.112	4.329	4.461	4.083	3.241	2.990	3.114
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	-	-	-	2.266	-	-	-
Otros Pasivos Corrientes	2.773	2.059	656	7.349	14.003	13.474	6.198
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>43.221</b>	<b>64.467</b>	<b>80.943</b>	<b>85.771</b>	<b>66.183</b>	<b>84.079</b>	<b>65.230</b>
Garantías Extendidas	12.403	14.664	16.571	17.229	14.960	13.600	12.128
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	31.505	40.433	29.924	35.228	56.702	39.951	67.686
Reserva para Jubilación Patronal	1.417	1.307	1.224	1.460	1.348	1.026	1.107
Reserva para Indemnización por desahucio	-	757	726	666	573	513	463
Impuestos Diferidos	2	2	-	-	-	-	-
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	-	-	-	8.465	-	-	-
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>45.327</b>	<b>57.162</b>	<b>48.446</b>	<b>63.048</b>	<b>73.583</b>	<b>55.090</b>	<b>81.383</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>88.548</b>	<b>121.629</b>	<b>129.389</b>	<b>148.820</b>	<b>139.766</b>	<b>139.169</b>	<b>146.613</b>
Capital social	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	-
Reserva de Capital	-	-	-	-	18	18	18
Reserva Legal	9.027	9.528	10.314	10.953	11.135	10.953	11.135
Adopción NIF	964	964	964	964	964	964	964
Resultados Acumulados	36.027	37.619	43.228	36.403	28.910	36.385	36.791
<b>Total Patrimonio</b>	<b>66.019</b>	<b>68.111</b>	<b>74.506</b>	<b>68.320</b>	<b>61.026</b>	<b>66.877</b>	<b>68.908</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>43.936</b>	<b>72.727</b>	<b>82.256</b>	<b>78.283</b>	<b>87.131</b>	<b>90.863</b>	<b>111.757</b>
Corto Plazo	12.431	32.294	52.331	43.055	30.429	50.912	44.071
Largo Plazo	31.505	40.433	29.924	35.228	56.702	39.951	67.686
<b>Estado de Pérdidas y Ganancias</b>							
Ingresos Operacionales	157.369	184.243	179.366	173.699	55.173	117.082	96.642
Costos de Ventas	112.047	130.042	113.317	106.953	34.718	72.035	58.073
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>45.322</b>	<b>54.201</b>	<b>66.050</b>	<b>66.746</b>	<b>20.455</b>	<b>45.048</b>	<b>38.569</b>
Gastos de Ventas	32.810	38.308	60.036	56.616	24.670	44.056	34.378
Gastos Administrativos	7.876	8.268	10.012	14.936	8.460	13.144	9.243
<b>Resultado de Operación</b>	<b>4.636</b>	<b>7.625</b>	<b>-3.999</b>	<b>-4.806</b>	<b>-12.675</b>	<b>-12.153</b>	<b>-5.052</b>
Gastos Financieros	11.647	9.010	4.853	6.853	4.576	7.301	5.410
Otros Ingresos	14.903	13.848	19.239	17.171	9.958	18.011	12.870
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>7.892</b>	<b>12.463</b>	<b>10.388</b>	<b>5.512</b>	<b>-7.294</b>	<b>-1.443</b>	<b>2.408</b>
Participación Trabajadores	-1.184	-1.869	-1.558	-827	-	-	-361
Impuesto a la Renta	-1.702	-2.733	-2.435	-2.871	-	-	-512
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>5.007</b>	<b>7.860</b>	<b>6.395</b>	<b>1.814</b>	<b>-7.294</b>	<b>-1.443</b>	<b>1.535</b>

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros							
Marcimex S.A.							
Indicadores Financieros							
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	ago-20	dic-20	ago-21
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	71,20%	70,58%	63,18%	61,57%	62,93%	61,52%	60,09%
Margen Bruto	28,80%	29,42%	36,82%	38,43%	37,07%	38,48%	39,91%
Gastos Operacionales / Ingresos	25,85%	25,28%	39,05%	41,19%	60,05%	48,85%	45,14%
Margen Operacional	2,95%	4,14%	-2,23%	-2,77%	-22,97%	-10,38%	-5,23%
Gastos Financieros / Ingresos	7,40%	4,89%	2,71%	3,95%	8,29%	6,24%	5,60%
Margen Neto	3,18%	4,27%	3,57%	1,04%	-13,22%	-1,23%	1,59%
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Activo Total	0,28	0,38	0,40	0,36	0,43	0,44	0,52
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,49	0,53	0,63	0,58	0,47	0,60	0,44
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,50	0,60	0,64	0,53	0,62	0,65	0,76
Deuda Financiera / Patrimonio	0,67	1,07	1,10	1,15	1,43	1,36	1,62
Pasivo Total / Patrimonio	1,34	1,79	1,74	2,18	2,29	2,08	2,13
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	3,24%	4,14%	3,14%	0,84%	-3,63%	-0,70%	0,71%
ROE (12 meses)	7,58%	11,54%	8,58%	2,66%	-11,95%	-2,16%	2,23%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	3,17	2,28	2,03	1,93	2,44	1,89	2,49
Prueba Acida	2,83	2,06	1,81	1,75	2,21	1,66	2,15
Capital de Trabajo	93.781	82.792	83.363	80.120	95.194	74.782	97.231

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
**Gerente General**  
**Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.**



Ing. Alan Aguirre  
**Analista**