

CALIFICACIÓN:

Titularización de cartera	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores provenientes de Procesos de Titularización Independiente
Fecha última calificación	mayo 2021

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	nov-2020	GlobalRatings
AAA	may-2021	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

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

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX S.A. – Tramo I en comité No.327-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de noviembre de 2021; con base en la estructuración financiera y legal de la titularización, detalle de la cartera aportada al fideicomiso, información relevante del Originador y del agente de manejo y otra información relevante con fecha septiembre de 2021. Aprobado mediante Junta General Extraordinaria y Universal de la compañía el 21 de agosto de 2020 por un monto de hasta USD 15.000.000,00 en varios tramos y el 28 de enero de 2021 mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00000778 fue aprobado por la Superintendencia de Compañías el Tramo I.

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El Originador MARCIMEX S.A. cuenta con más de 72 años de trayectoria en la compra, importación, comercialización y venta a crédito de electrodomésticos de línea blanca (refrigeración y cocinas), línea café (audio y video) y motos, tanto al sector mayorista como minorista. La compañía no mantiene concentración de clientes, al ser ventas a consumidores finales a través de las múltiples agencias a nivel nacional, atendiendo a más de 300.000 clientes, debido al nicho de mercado que atiende las tiendas se ubican en ciudades pequeñas y en la periferia de las ciudades grandes. Las ventas de Marcimex se realizan bajo la modalidad de crédito directo entre el cliente y la empresa para lo cual se establece un riguroso proceso previo a la otorgación de un crédito con la finalidad de mantener una cartera de buena calidad. La titularización de cartera se considera como una titularización Independiente, el papel del originador se limita a reponer aquella cartera que está en mora o que ha sido prepagada con el fin de mantener los parámetros determinados en la estructuración y al manejo de la cartera fideicomitada.
- La Administradora encargada de la Titularización es Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. La Fiduciaria cuenta con una óptima administración y adecuada operación para manejar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, entre sus clientes se encuentran reconocidas instituciones financieras locales y casas comerciales de diferentes sectores, además cuenta con varios procesos y tecnología para resguardar la información. Lo que evidencia la capacidad de la Fiduciaria para administrar la titularización en análisis.
- La estructura del Fideicomiso evidencia una transferencia totalmente idónea de un patrimonio independiente y de propósito exclusivo bajo la estructura de documentos válidos y jurídicamente exigibles que cumplen con la legislación vigente. A la fecha del presente informe se ha evidenciado el cumplimiento de lo instruido en el contrato.
- La cartera aportada al Fideicomiso cuenta con una mayor concentración de operaciones con calificación AA con el 55% del total de las operaciones crediticias, mientras que la diferencia tiene calificación A evidenciando que se puede encontrar vencida entre 1 a 30 días, sin embargo, de acuerdo con la información proporcionada por la compañía, la cartera se encuentra vencida en un promedio de 5 días por lo que se considera vigente sin presentar ningún riesgo de incobrabilidad. Del análisis realizado se destaca que la cartera aportada ha generado los flujos suficientes para cumplir con las obligaciones derivadas del proceso de titularización.
- La titularización cuenta con mecanismos de garantía que ofrecen una cobertura más que suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Además, cuenta con un mecanismo de cobertura de riesgos con el objetivo de fortalecer el instrumento en análisis y garantizar el pago de obligaciones a los inversionistas. La titularización ha presentado los flujos necesarios para cumplir con sus obligaciones y los mecanismos de garantía ofrecen una cobertura más que suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones futuras.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de flujos provenientes de la recaudación y cobro de las cuotas de la cartera inicialmente aportada al fideicomiso más la cartera restituida, cuentan con la capacidad de cubrir las obligaciones por pagar a los inversionistas, tomando en cuenta la cartera aportada al fideicomiso más el sobrecolateral definido como mecanismo de garantía.

Se determinó tres escenarios (pesimista, moderado y optimista) mediante la probabilidad de ocurrencia de cada uno, con el objetivo de determinar un índice de siniestralidad ponderado que permitirá evaluar la cobertura de los mecanismos de garantía, que para el presente análisis demostró una óptima cobertura sobre el 1,5 veces el índice de siniestralidad ponderado.

FACTORES DE RIESGO

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles asociados a la titularización, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las dos empresas acreedoras se afectarían los flujos del Fideicomiso. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general, sin embargo, la estructura del Fideicomiso contempla un mecanismo de garantías y dos resguardos de coberturas que avalan el flujo de pago a los inversionistas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. El originador mantiene variedad de líneas de negocio de producción local que permite mitigar este riesgo y permiten dar continuidad a la generación de cartera.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve el originador y el agente de manejo son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. Lo que representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que tanto el originador como el agente de manejo tienen contratos suscritos con personas jurídicas y naturales lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación del originador y del agente de manejo puede verse en riesgo por efecto de la pérdida de información; tanto el originador como el agente de manejo mitigan este riesgo ya que poseen políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar respaldos en medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de información.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la presente titularización son escenarios económicos adversos. Lo que podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes el originador ha facturado y otorgado crédito directo y por ende afectar la liquidez de la titularización; con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación, el originador cuenta con una estricta política de crédito y un seguimiento exhaustivo de la cartera a través del departamento de cobranzas. También es importante mencionar que MARCIMEX S.A. recibe como garantías pagarés firmados por los clientes y un contrato de compra-venta con reserva de dominio y dación en pago a favor de la compañía, lo que también mitiga el riesgo si decae la calidad de la cartera.

INSTRUMENTO

QUINTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA						
Monto de la emisión	Hasta USD 15.000.000,00					
Características	TRAMO I	MONTO USD 7.000.000,00	PLAZO 1.440 días	TASA FIJA ANUAL 7,50%	PAGO DE CAPITAL Trimestral	PAGO DE INTERESES Trimestral
Denominación de valores	VTC-MARCIMEX5-TRAMO1					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Activo Titularizado	<p>Cartera definida en el fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el originador a sus clientes, con las siguientes características:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del originador al momento del aporte de la cartera al fideicomiso. ■ Históricamente no presente una mora mayor a 90 días. ■ No existe ninguna restricción geográfica en su selección. ■ Hallarse instrumentados en pagarés endosables y contrato de compraventa con reserva de dominio. ■ Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado. ■ Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al fideicomiso sea mayor al 10.00% ■ El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital. 					
Destino de los recursos	Los recursos serán destinados por el Originador para la generación de cartera de créditos.					
Valor nominal	USD 10.000,00					
Base de cálculos de intereses	Base de cálculo 30/360					
Sistema de colocación	Las obligaciones se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente de manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).					
Agente recaudador	MARCIMEX S.A.					
Mecanismos de garantía	<ul style="list-style-type: none"> ■ Sobrecolateralización 					
Resguardo de cobertura	<ul style="list-style-type: none"> ■ Fondo de reserva de liquidez. ■ Restitución de cartera. 					

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

El resumen precedente es un extracto del informe de la calificación de riesgo de la Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX S.A. Tramo I realizado con base a la información entregada por el originador, el estructurador financiero y la información pública disponible.

Atentamente,

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

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

DESEMPEÑO ECONÓMICO: EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes en 2020 como resultado de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos, que limitaron el efecto económico de la pandemia, y a la mejora en el desempeño productivo durante el segundo semestre del año, atada al levantamiento de cuarentenas y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, con mayor impacto sobre aquellas dependientes del turismo, exportadoras de commodities y con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. Asimismo, los efectos más adversos se evidenciaron sobre los pobres, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

La economía mundial ganó fuerza durante el primer semestre de 2021, principalmente en las economías avanzadas que gozaron de un importante apoyo fiscal y de un significativo avance en los programas de vacunación que limitaron la propagación del virus. No obstante, ciertas economías emergentes, en donde el acceso a las vacunas es limitado, todavía sufren de fuertes brotes de Covid-19 con cepas más agresivas, lo que limita la reactivación económica. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) mejoraron las proyecciones de crecimiento mundial para 2021, debido a las expectativas económicas en las economías avanzadas y la velocidad de los programas de vacunación². La recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, la velocidad de vacunación, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento y su durabilidad, atada a la posible evolución de la pandemia y sus efectos económicos de mediano y largo plazo.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		REAL			ESTIMADO	PROYECTADO	
Economía mundial	FMI	3,75%	3,57%	2,84%	-3,12%	5,88%	4,88%
	Banco Mundial	3,30%	3,20%	2,50%	-3,50%	5,60%	4,30%
Economías avanzadas	FMI	2,46%	2,25%	1,74%	-4,54%	5,20%	4,54%
	Banco Mundial	2,50%	2,30%	1,60%	-4,70%	5,40%	4,00%
Economías emergentes	FMI	4,77%	4,58%	3,67%	-2,07%	6,38%	5,15%
	Banco Mundial	4,50%	4,60%	3,80%	-1,70%	6,00%	4,70%
América Latina	FMI	1,35%	1,19%	0,15%	-7,02%	6,34%	3,05%
	Banco Mundial	1,90%	1,80%	0,90%	-6,50%	5,20%	2,90%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	2,80%	3,51%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,80%	3,40%	1,40%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	2,75%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	98.808	102.561	-
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	68.135	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

América Latina y el Caribe fue la región más afectada durante 2020 ya que afrontó la pandemia desde una posición débil³, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas para controlar la propagación del virus, la aversión al riesgo entre hogares y empresas y los efectos de la recesión económica mundial afectaron al PIB de la región. Además, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación de velocidades variadas entre los países de la región, basada en la mejora de las exportaciones, el progreso en la vacunación, el levantamiento de restricciones de movilidad y la recuperación en los mercados de *commodities*. Sin embargo, la economía no alcanzará los niveles previos a la pandemia². Factores como disturbios sociales, propagación de nuevas cepas del virus y programas de vacunación ineficientes podrían deteriorar el crecimiento en la región. Sin embargo, tanto el FMI como la CEPAL mejoraron las previsiones de crecimiento de la economía regional para 2021.

¹ Fondo Monetario Internacional. (2021, octubre). *World Economic Outlook: Recovery During a Pandemic*. Washington D.C.

² Banco Mundial (2021, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

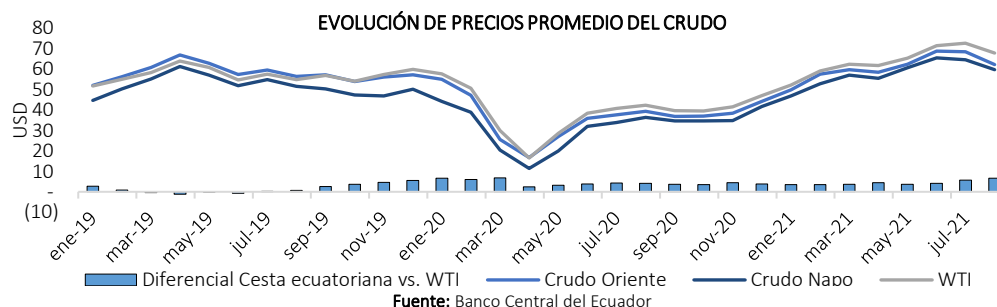
³ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

La economía ecuatoriana decreció a partir de 2019 por aspectos como la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI y los disturbios sociales⁴. Al cierre de 2020 Ecuador decreció en 8% debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 12% y redujeron el consumo de los hogares en 7%. Además, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6%. Durante el primer trimestre de 2021 el PIB nacional cayó en 6% frente al mismo periodo de 2020; esta caída fue la más baja desde el inicio de la pandemia y respondió, en parte, a una reducción de USD 617 millones en las ventas locales durante el mismo periodo. Para el segundo trimestre de 2021, el PIB nacional reportó un crecimiento de 2% respecto al primer trimestre de 2021, y una recuperación de 8% frente al segundo trimestre de 2020. Esta es la primera ocasión, desde el segundo trimestre de 2019, que el PIB nacional trimestral reporta una variación real positiva, que se explica por el gasto público, el crecimiento en exportaciones, y la mejora en el consumo de los hogares⁵. Las previsiones de multilaterales y del Banco Central del Ecuador (BCE) coinciden en que la economía presentará una recuperación en 2021, en función de la mejora en el consumo y la inversión, pero no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. De hecho, de acuerdo con el FMI, Ecuador presentará el segundo peor resultado en Sudamérica, solo por detrás de Venezuela⁶.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del petróleo, por lo cual, ante precios en mercados internacionales y niveles de producción adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Durante 2021 el precio del crudo ha crecido sostenidamente, por la vacunación masiva a nivel mundial, el levantamiento y flexibilización de restricciones y cuarentenas, y los recortes en la producción de los países miembros de la OPEP+. Algunos analistas proyectan un comportamiento positivo en el precio internacional del petróleo hasta el cierre del año, que podría alcanzar niveles cercanos a los USD 100 por barril, impulsado por el fortalecimiento de la demanda mundial⁷. De hecho, desde septiembre de 2021 los precios alcanzaron niveles récord en los últimos tres años (USD 80), debido a una escasez relativa en la oferta para hacer frente a la recuperación agresiva de ciertas economías, y en octubre de 2021 se reportó un precio no registrado durante los últimos siete años⁸. Posibles ajustes en las tasas de interés para controlar los niveles de inflación, y el avance de la variante delta del Covid-19 que amenaza la recuperación de la demanda podrían presionar los precios a la baja⁹. Asimismo, las posibles negociaciones entre Irán y la Unión Europea respecto del acuerdo nuclear de 2015 favorecería el ingreso de los barriles iraníes al mercado, lo que incrementaría la oferta y presionaría los precios a la baja.

En línea con la tendencia internacional, el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció durante 2021, y alcanzó un valor de USD 61 por barril para agosto de 2021, con una caída mensual de 9% y una recuperación interanual de 60%¹⁰. El diferencial entre el precio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento estable durante 2021 alcanzando un nivel de USD 7 en agosto de 2021. El Presupuesto General del Estado de 2021 consideró un precio del crudo de USD 59,80 por barril.



Durante agosto de 2021 se produjeron 15 millones de barriles a nivel nacional, con un promedio diario de 485 barriles, de los cuales el 78% fue producción pública y el 22% fue producción privada¹¹. El Gobierno ecuatoriano planteó el desarrollo de una nueva política hidrocarburiífera para duplicar los niveles de producción durante el actual período presidencial, para lo cual se expidió un reglamento en julio de 2021. Sin embargo, la viabilidad operativa y financiera de este proyecto ha sido ampliamente cuestionada. Hasta el

⁴ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

⁵ Banco Central del Ecuador (2021, septiembre). Cuentas Nacionales Trimestrales.

⁶ IMF. (2021, octubre). Regional Economic Outlook for Latin America and the Caribbean, October 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/REO/WH/Issues/2021/10/21/Regional-Economic-Outlook-October-2021-Western-Hemisphere>

⁷ CNBC. (2021, julio). \$100 oil? Analysts share their Price forecasts after a strong rally in the first half of 2021. <https://www.cnbc.com/2021/07/02/oil-prices-analysts-on-the-outlook-for-crude-after-strong-first-half.html>

⁸ CNBC. (2021, octubre 19). Gas prices are at a seven-year high and expected to keep rising. How to save the pump. <https://www.cnbc.com/2021/10/19/gas-prices-are-at-seven-year-high-how-to-save-at-the-pump.html>

⁹ Expreso. (2021, julio). El crudo se desploma tras el pacto de la OPEP+ y por nuevos miedos a la COVID. <https://www.expreso.ec/actualidad/crudo-desploma-pacto-opep-nuevos-miedos-covid-108574.html>

¹⁰ Banco Central del Ecuador. (2021, octubre). Información Estadística Mensual No. 2035 – septiembre 2021.

¹¹ Banco Central del Ecuador. (2021, octubre). 4.1.1. Producción Nacional de Petróleo Crudo y sus Derivados. Información Estadística Mensual No. 2035 – Septiembre 2021. <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

momento, se reiteró la intención incrementar la producción diaria de petróleo en 8% hasta diciembre de 2021 con el fin de cerrar el déficit fiscal¹².

Las exportaciones petroleras cayeron en 40% entre 2019 y 2020, producto del deterioro de los precios y de la caída de la demanda. Además, la ruptura de las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) afectó la producción nacional y obligó al país a postergar exportaciones¹³. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. Debido a la caída en el valor de las exportaciones, los ingresos petroleros en 2020 alcanzaron el 20% de las proyecciones para 2020¹⁴. Durante agosto de 2021 las exportaciones de petróleo crudo ascendieron a USD 618 millones y el total de derivados de petróleo a USD 90 millones. Esto representa caídas mensuales de 2% y 0,1%, y recuperaciones interanuales de 41% y 32%, respectivamente. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos doce años, debido a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹⁵, que se mantuvo para años posteriores pese a la caída en los ingresos petroleros. En 2020 el déficit global alcanzó los USD 5.724 millones¹⁶, cifra que, pese a ser menor a la esperada para el año, representa un deterioro con respecto a 2019, debido a la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, producto de la menor actividad económica.

Cerca del 40% de los ingresos del Estado provienen de la recaudación tributaria. Al cierre de 2020 esta se contrajo en 13%¹⁷ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el fin de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, se difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y septiembre de 2021, la recaudación tributaria fue de USD 10.390 millones, monto que representa un alza de 11% frente al mismo periodo de 2020, pero que es menor al de otros países de la región¹⁸. La mejora en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a la Renta son indicios de reactivación económica. En septiembre de 2021 el presidente presentó al legislativo el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades, que incluyó una reforma tributaria para controlar el gasto y las exenciones tributarias¹⁹, pero no fue calificado para debate.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-5.724	41,58%
Déficit fiscal (% PIB)	2020	-5,79%	-1,99%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2020	11.527	-12,55%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero - septiembre 2021	10.390	11,00%
Deuda pública (millones USD)	julio 2021	63.091	6,38%
Deuda pública (% PIB)	julio 2021	61,52%	0,07%
Deuda interna (millones USD)	julio 2021	18.047	3,16%
Deuda externa (millones USD)	julio 2021	45.044	7,72%

Fuente: Ministerio de Finanzas y Servicio de Rentas Internas

En 2020, el Presupuesto General del Estado cayó en 9% frente al inicial, debido a los menores gastos operativos, a un menor gasto de capital, y a un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de bandas, atado al comportamiento de los precios internacionales, pero en octubre de 2021, ante la amenaza de protestas sociales en escala, el Gobierno suspendió el incremento mensual de los precios de los combustibles, congelando su valor en un precio mayor al nivel corriente anterior al dictamen²⁰. Durante el primer semestre de 2021 el gasto cayó en 16% frente al mismo periodo de

¹² El País. (2021, septiembre 22). Ecuador quiere extraer más petróleo para equilibrar sus cuentas. <https://elpais.com/internacional/2021-09-22/ecuador-quiere-extraer-mas-petroleo-para-equilibrar-sus-cuentas.html>

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

¹⁴ El Comercio (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

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

¹⁶ Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, agosto). Proforma presupuestaria 2021 es enviada a la Asamblea Nacional. <https://www.finanzas.gov.ec/proforma-presupuestaria-2021-en-enviada-a-la-asamblea-nacional/>

¹⁷ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁸ CEPAL. (2021, octubre). Estudio Económico de América Latina y el Caribe (p. 85). <https://www.cepal.org/es/comunicados/america-latina-caribe-crecera-59-2021-reflejando-un-arrastre-estadistico-que-se-modera>

¹⁹ Primicias. (2021, julio). Reforma tributaria se presentará en agosto y septiembre para discusión con la sociedad, dice ministro Simón Cueva. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministro-simon-cueva-dio-pistas-sobre-reforma-tributaria-que-se-sociabilizara-en-agosto-y-septiembre-de-este-año-nota/>

²⁰ El Universo. (2021, octubre 22). Guillermo Lasso anuncia suspensión de incrementos mensuales de los precios de los combustibles. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/guillermo-lasso-anuncia-suspension-de-incrementos-mensuales-de-los-precios-de-los-combustibles-nota/?modulo=destacas-portada&plantilla=ampliada&seccion=Noticias&subseccion=Econom%C3%ADa>

2020, por lo que el déficit totalizó USD 1.750 millones. El Presupuesto General del Estado presentado por el Ejecutivo para 2021 asciende a USD 32.949 millones. Este contempla un déficit global de USD 4.813 millones, cifra que supone una baja de USD 911 millones frente al déficit de 2020 y que es equivalente al 5% del PIB. En octubre de 2021, el gobierno reportó que estima captar hasta USD 5 mil millones por ventas y concesiones, en el marco de un proceso de renegociación de contratos en el sector petrolero y de telecomunicaciones²¹.

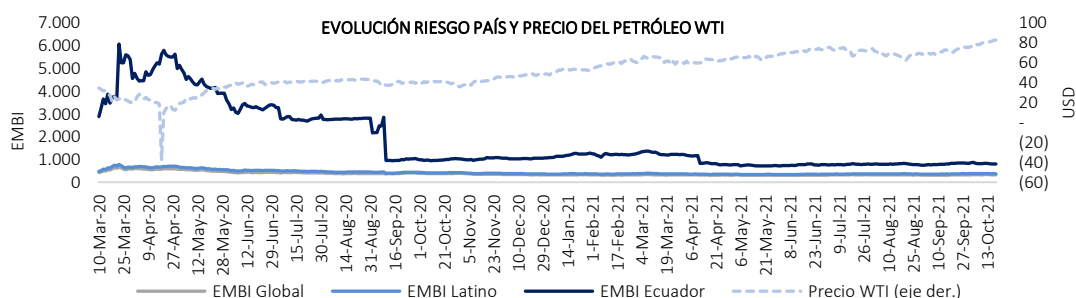
Debido a los niveles de gasto público excesivos, a la dificultad para hacer recortes sustanciales y a la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo, lo que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años. En 2020 la deuda pública creció en USD 5.847 millones frente a 2019, y para julio de 2021 se redujo en USD 74 millones con respecto al cierre de 2020. Existió un alza en los compromisos con multilaterales, de los cuales el país se volvió dependiente durante la crisis sanitaria, y que, para julio de 2021, ascendieron a USD 19.107 millones²².

En agosto de 2020 se renegociaron los vencimientos de USD 17.400 millones de bonos internacionales y se alcanzó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en el Marco del Servicio Ampliado. El primer desembolso de este acuerdo se dio en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, en diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso por USD 2.000 millones, que permitió atender necesidades de salud, educación y protección social, y pagar atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. En septiembre de 2021 Ecuador llegó a un nuevo acuerdo a nivel de personal técnico con el FMI, con respecto a la segunda y tercera revisión del Programa de Servicio Ampliado, que revisa el cumplimiento de objetivos macroeconómicos. Esto permitirá al país acceder a un nuevo desembolso de USD 800 millones como parte del financiamiento para el Presupuesto General del Estado²³. En diciembre de 2020 el FMI se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China. Para julio de 2021 este fue superado por el Banco Interamericano de Desarrollo, organismo al que el país adeuda USD 6.270 millones, superior a los USD 6.174 millones de deuda con el FMI y a los USD 5.169 millones con China.

En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos por un crédito de hasta USD 3.500 millones, a 8 años y una tasa de 2,48% anual, que reemplazará parte de la deuda externa, principalmente con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. En abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años, monto que se destinó a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna. En septiembre de 2021 el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) aprobó un crédito por USD 250 millones para promover la reactivación productiva, fortalecer el sistema de protección social y apoyar la sostenibilidad de las finanzas públicas²⁴. En general, durante 2021, se prevé que el país recibirá USD 3.600 millones por parte de organismos multilaterales²⁵.

PERCEPCIONES DE RIESGO

El riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente en 2020 y se disparó tras el desplome del precio del petróleo y la paralización de actividades económicas²⁶. Con la renegociación de la deuda externa y el acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se acentuó tras los resultados de las elecciones presidenciales en abril de 2021.



Fuente: JPMorgan – BCRD; Yahoo Finance, FRED St. Louis.

²¹ Primicias. (2021, octubre 20). Gobierno prevé captar USD 5.000 millones por ventas y concesiones. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ingresos-extraordinarios-gobierno-ecuador/>

²² Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, julio). Boletín de Deuda Pública Interna y Externa. <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

²³ Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, septiembre). Ecuador logra acuerdo técnico con el FMI. <https://www.finanzas.gob.ec/ecuador-logra-acuerdo-tecnico-con-el-fmi/>

²⁴ CAF – Banco de Desarrollo de América Latina. (2021, septiembre). CAF aprueba USD 250 millones para apoyar la reactivación económica de Ecuador. <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2021/09/caf-aprueba-usd-250-millones-para-apoyar-la-reactivacion-economica-de-ecuador/>

²⁵ Primicias. (2021, mayo). Revisión técnica 'frena' desembolso de USD 400 millones del FMI. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/millones-fmi-ministerio-finanzas/>

²⁶ La Hora (2021, enero). Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>

En septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B (-) y Standard & Poor's subió la calificación de SD a B (-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional²⁷. En febrero de 2021, Moody's reiteró la calificación "Caa3" para Ecuador, cambiando la perspectiva de "negativa" a "estable"²⁸, y en julio de 2021 Fitch Ratings ratificó la calificación de B (-), pero con una perspectiva de mejora que dependería de la ejecución del plan económico del nuevo Gobierno. El 31 de agosto de 2021 esta misma calificación, con perspectiva estable, fue reiterada por Fitch Ratings²⁹.

La inestabilidad jurídica y el nivel de tramitología han limitado la inversión extranjera en el Ecuador, que se ubica por debajo de otros países en la región. Durante el segundo trimestre de 2021 la inversión extranjera directa totalizó USD 115 millones, monto que supone una caída de 37% frente al mismo periodo de 2020. La inversión se concentró en servicios prestados a empresas, industria manufacturera, construcción y comercio. La mayoría de la inversión provino de Europa, principalmente Suiza, Inglaterra y Francia. Por su parte, los capitales americanos ascendieron a USD 89 millones, provenientes principalmente México, Estados Unidos, Panamá, y Chile³⁰. Con el fin de brindar seguridad jurídica a los inversionistas, Ecuador firmó el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Convenio del CIADI). El riesgo país a la baja, el comportamiento creciente del precio del crudo y la inestabilidad política y social en otros países de la región mejoran el panorama de inversión en Ecuador y constituyen una oportunidad para atraer capitales del exterior.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020	2020.II	2021.II
Monto (millones USD)	756,03	624,50	1.388,37	974,32	1.189,83	181,98	115,11
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,90%	1,20%	0,77%	0,44%

Fuente: Banco Central del Ecuador

EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente, en América Latina se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región, y el 60% de la fuerza laboral se desempeña en micro, pequeñas y medianas empresas³¹, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

Los indicadores laborales en el país se vieron afectados durante 2020 por la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades productivas. Frente a 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno³². La tasa de empleo adecuado en septiembre de 2021 aumentó en 1,1 puntos porcentuales respecto a agosto de 2021. La tasa de desempleo se mantuvo estable entre agosto y septiembre de 2021, y afectó a 412.441 individuos³³. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de 4,59% **Error! Marcador no definido..** Con el fin de promover el empleo en el país, el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades propuso la creación de un régimen alternativo y voluntario con nuevas modalidades de contratación³⁴, pero el proyecto fue devuelto al ejecutivo por parte de la Asamblea Nacional.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	AGOSTO 2021	SEPTIEMBRE 2021
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,90%	4,86%	4,86%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,41%	32,44%	33,54%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,85%	22,10%	22,66%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,73%	11,13%	10,83%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,24%	28,70%	27,60%

*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

²⁷ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

²⁸ Yahoo! Finance. (2021, febrero 26). *Ecuador, Government of - Moody's affirms Ecuador's Caa3 rating; changes to outlook to stable*. https://finance.yahoo.com/news/ecuador-government-moodys-affirms-ecuadors-213606634.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LnNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAG70xGU--PpFL25v7UNq74HMIUMahGALIZIRYM3lOqTotB2K7M_md8Wk-mtUJHtMAIqz84rP89cCHKsZix78CRK9wZuLwbKanBReaCFJMqB8Ufr3RlyzKQgI3cy_wj0TA5aTn6WAISCFAL1BzviekJ6kIRBtqMx0vPx086

²⁹ Fitch Ratings. (2021, agosto 31). *Fitch Affirms Ecuador at 'B'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-ecuador-at-b-outlook-stable-31-08-2021>

³⁰ Banco Central del Ecuador. (2021, septiembre). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 76*.

³¹ Orueta, I. (2017). *La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores*.

³² Prímicias. (2020, marzo). *Crece fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

³³ INEC. (2021, septiembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU)*, Agosto 2021. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-agosto-2021/>

³⁴ El Universo. (2021, septiembre). *Tres modalidades de trabajo contempla el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/tres-modalidades-de-trabajo-contempla-el-proyecto-de-ley-de-creacion-de-oportunidades-nota/>

Las estimaciones de inflación en América Latina superan al promedio mundial, con una proyección de 9,72% para 2021³⁵, que hasta septiembre se vio materializada entre los países más grandes de la región³⁵.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	SEPTIEMBRE 2020	SEPTIEMBRE 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	-0,16%	0,02%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	-0,90%	1,07%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	-0,71%	1,30%

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y de los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año³⁶. En septiembre de 2021 se reportaron cifras de inflación mensual, anual y acumulada positivas, relacionadas con el incremento en los precios del transporte y de otros bienes y servicios diversos. El FMI proyecta una inflación promedio de 0,0% para 2021 que incrementará a 2,1% para 2022¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica un incremento de 0,6% en los precios en Ecuador para 2021³⁷.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La política monetaria implementada por ciertos bancos centrales evitó la crisis en los mercados financieros durante 2020². El costo del endeudamiento a nivel mundial subió durante el primer semestre de 2021 ya que las expectativas de crecimiento y de inflación impulsaron al alza los rendimientos de largo plazo de la deuda soberana en varios países. El costo de la deuda corporativa también aumentó, pero los diferenciales se han mantenido estables y la capitalización bursátil en la mayoría de los mercados todavía registra el monto más alto en los últimos años. De hecho, las facilidades crediticias implementadas en el contexto de la pandemia a nivel mundial redujeron el riesgo de quiebra para varias empresas por debajo del registrado previo a la pandemia. La recuperación económica en Estados Unidos fortaleció el envío de remesas a varios países en América Latina, incluido Ecuador. Según cifras del BCE, las remesas provenientes de EE. UU. crecieron en 47% entre el primer semestre de 2020 y el primer semestre de 2021, y representaron el 62% de las remesas totales recibidas. Estas, a su vez, crecieron en 44% durante el mismo periodo³⁸.

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida pese a la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se contrajo por la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos y la crisis de liquidez del sector privado, desde abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional crecieron sostenidamente durante los últimos años, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en marzo de 2020, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, se recuperaron a partir de abril de 2020, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	agosto 2021	28.673	0,70%	5,13%
Especies monetarias en circulación	agosto 2021	17.956	0,17%	0,07%
Depósitos a la vista	agosto 2021	10.638	1,62%	14,99%
Liquidez total (M2)	agosto 2021	66.318	0,90%	10,37%
Captaciones a plazo del sistema financiero	agosto 2021	37.645	1,06%	14,73%
Colocaciones del sistema financiero	agosto 2021	49.089	1,62%	10,76%
Reservas internacionales	septiembre 2021	6.295	7,19%	82,82%
Reservas bancarias	septiembre 2021	6.867	6,38%	12,64%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	octubre 2021	7,49%	-0,08%	-1,47%
Tasa pasiva referencial	octubre 2021	5,47%	-0,04%	-0,84%
Diferencial de tasas de interés	octubre 2021	2,02%	-0,04%	-0,63%

Fuente: Banco Central del Ecuador

³⁵ Bloomberg. (2021, octubre). Latin America's Surging Prices Spell Hard Work for Central Banks. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-10-08/latin-america-s-surging-prices-spell-hard-work-for-central-banks>

³⁶ INEC. (2021, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2021*.

³⁷ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

³⁸ Banco Central del Ecuador. (2021). *Evolución del flujo de remesas, Nacional, 1er semestre 2021*.

Para agosto de 2021 los depósitos a plazo fijo aumentaron en 16% con respecto a agosto de 2020, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 15% durante el mismo periodo³⁹. Pese a los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero cayeron en los meses de confinamiento. Entre agosto de 2020 y agosto de 2021 se evidenció un alza en la colocación de crédito, concentrada en los Bancos Privados (+10%) y en las Cooperativas (+21%). En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores.

La tasa pasiva referencial incrementó durante los meses de la emergencia sanitaria, para atraer un mayor monto de depósitos, pero cayó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para octubre de 2021 el diferencial de tasas de interés se redujo producto de una disminución en la tasa activa, que superó a la caída de la tasa pasiva. Actualmente el BCE trabaja en una nueva metodología de fijación de tasas de interés, que reemplazará a los techos máximos, basada en la creación de bandas para que más clientes puedan acceder al sistema de acuerdo con su nivel de riesgo.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril de 2020 incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para septiembre de 2021 las reservas internacionales crecieron frente a septiembre de 2020, producto de un mayor monto de inversiones, depósitos a plazo y títulos. En agosto se evidenció un incremento en la cuenta de DEGs, tras el desembolso realizado por el FMI, pero este saldo se redujo para septiembre de 2021 tras la conversión de este rubro a dólares, que favoreció a la cuenta del tesoro. El monto de reservas internacionales en septiembre de 2021 cubrió en 91% a los pasivos monetarios de la entidad y en 92% a las reservas bancarias. **Error! Marcador no definido.**

SECTOR EXTERNO

La crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y perjudicó la capacidad operativa de las industrias, lo que afectó directamente al sector exportador durante el segundo trimestre de 2020. Al cierre del año, las exportaciones no petroleras representaron cerca del 74% del total. Estas crecieron en 10% frente a 2019, con un alza de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, especialmente banano y cacao. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo que se registró un superávit comercial al cierre del año. De enero a agosto de 2021 se evidenció una recuperación de 79% en las exportaciones petroleras, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron en 14% frente al mismo periodo de 2020, impulsadas por los envíos de productos no tradicionales. De esta manera, entre enero y agosto de 2021, las exportaciones totalizaron USD 16.838 millones, monto que implica un crecimiento de 31% respecto al mismo período de 2020. Por otro lado, las importaciones aumentaron en 38%, lo que redujo en 9% el saldo de la balanza comercial⁴⁰. Entre enero y agosto de 2021, los ingresos por exportaciones de banano cayeron en 10% frente al mismo período de 2020 como consecuencia de un aumento en el costo de los insumos de producción⁴¹. Por el contrario, las exportaciones mineras crecieron 134,4% durante el mismo periodo, consolidándose como el tercer sector más grande en términos de exportaciones no petroleras⁴².

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	2020	ENE - AGO 2020	ENE -AGO 2021
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	12.901	16.838
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	3.236	5.804
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	9.664	11.033
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	10.900	15.024
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	1.709	2.871
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	9.191	12.152
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	2.000	1.814
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	1.527	2.933
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	473	-1.119

³⁹ Banco Central del Ecuador. (2021, octubre). 1.3.2. Panorama: otras sociedades de depósito. Información Estadística Mensual No. 235 – Septiembre 2021. <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/EMensual.jsp>

⁴⁰ Banco Central del Ecuador. (2021, octubre). 3.2.2. a Balanza Comercial. Información Estadística Mensual No. 2035 – Septiembre 2021.

⁴¹ Primicias. (2021, octubre 14). Seis factores encarecen las exportaciones de banano de Ecuador. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/factores-encarece-exportaciones-banano-ecuador/>

⁴² El Comercio. (2021, octubre 21). Exportaciones mineras se incrementaron en 134,4%. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/exportaciones-productos-mineros-economia-proyecciones.html>

Fuente: Banco Central del Ecuador

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que se consolidó como el principal socio comercial al importar USD 4.168 millones de productos ecuatorianos entre enero y agosto de 2021, de los cuales USD 2.547 millones fueron no petroleros. En junio de 2021 Ecuador inició la hoja de ruta formal para la firma de un acuerdo comercial con el país norteamericano, que permitirá crecer en exportaciones e inversiones y crear empleos. En octubre de 2021 durante la visita del Secretario de Estado de EE. UU. se reiteró en la intención de poner el acuerdo en marcha a futuro⁴³. Asimismo, Ecuador trabaja en concretar acuerdos comerciales con China y México, lo que le permitirá posteriormente adherirse a la Alianza del Pacífico. En particular, se espera firmar el acuerdo con China hasta marzo de 2022⁴⁴.

Como parte de las nuevas políticas económicas, en julio de 2021 se anunció la eliminación o reducción de aranceles a 667 productos, entre bienes de capital, materias primas, y bienes de consumo. Con esto se espera incentivar el consumo privado y reducir costos para apoyar al sector productivo⁴⁵. También se eliminó, en septiembre de 2021, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a las líneas aéreas, para facilitar la comunicación aérea de Ecuador con el resto del mundo⁴⁶. Se estima que, en los próximos meses, nuevas medidas de liberalización económica podrían ejecutarse en diversos sectores como parte del nuevo plan económico.

Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo con las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR COMERCIAL

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción entre firmas y consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar en su totalidad algunos mecanismos de comercio tradicionales. Esta dinámica dicotómica influye en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual propicia oportunidades diversas para el sector. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias. En el Ecuador, las ramas comerciales más fuertes han sido, durante los últimos años, los supermercados y distribuidores, las tiendas de ropa y calzado, la venta de vehículos, productos farmacéuticos, combustibles, electrodomésticos y productos para la construcción⁴⁷. Sin embargo, dadas las condiciones de mercado actuales en el Ecuador, marcadas por la reactivación gradual de las diversas actividades económicas, el temor al contagio de la pandemia, y los patrones de consumo a nivel nacional, el comercio electrónico ha ganado una mayor participación y se ha convertido en una importante oportunidad de crecimiento para las empresas del sector.

DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

A partir de la dolarización en el Ecuador, el sector mantuvo un crecimiento sostenido y alcanzó una tasa de variación anual promedio de 3,43% entre 2001 y 2008. En el año 2008, el aumento de la inversión y el consumo privado impulsaron al sector comercial, que alcanzó un crecimiento de 10,76%. Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo principalmente debido a la imposición de las salvaguardias y a la estrecha relación del sector con los productos importados. Esta retracción se extendió hasta 2016⁴⁸. A partir de 2017 el sector presentó un comportamiento creciente que se mantuvo hasta 2018 como consecuencia de una modesta recuperación económica reflejada en una mejora en la capacidad adquisitiva de la población, y que superó al crecimiento de la economía nacional. Desde 2019 se registró una caída en las ventas del sector, que se profundizó durante el mes de octubre de 2019 producto del paro nacional que restringió el comercio en el país. El sector cerró el año 2019 con una contracción interanual de 0,77%, coherente con el modesto desempeño de la economía en su conjunto. Esto

⁴³ Primicias. (2021, octubre 22). Acuerdo comercial con Estados Unidos se enfría, aunque las relaciones mejoran <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acuerdo-ecuador-estados-unidos-enfría/>

⁴⁴ El Comercio. (2021, septiembre 2). Acuerdo comercial entre Ecuador y China se espera firmar hasta marzo del 2022. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/acuerdo-comercial-ecuador-china-firmar-marzo-2022.html>

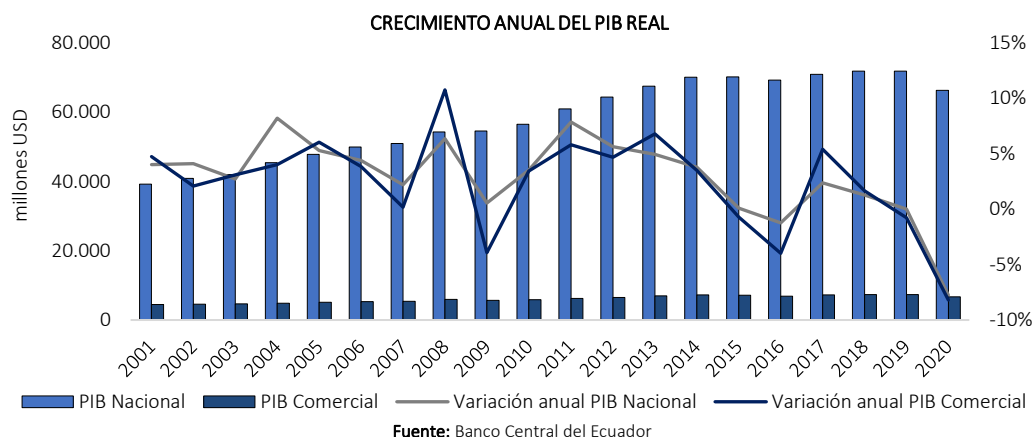
⁴⁵ El Comercio. (2021, julio 10). Arancel baja o se elimina para 10% de bienes de consumo en Ecuador. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-arancel-bienes-consumo-economia.html>

⁴⁶ El Universo. (2021, septiembre 2). Con decreto 182, Ecuador elimina el impuesto a la salida de divisas a las líneas aéreas. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/con-decreto-182-ecuador-elimina-el-impuesto-a-la-salida-de-divisas-a-las-lineas-aereas-nota/>

⁴⁷ Ekos Negocios. (2019). Comercio, el sector más dinámico de la economía nacional. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/comercio-el-sector-mas-dinamico-de-la-economia-nacional#:~:text=El%20Comercio%20es%20uno%20de,los%20ingresos%20del%20sector%20empresarial.>

⁴⁸ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 114, 2000.I – 2020.IV.

se explica por una desaceleración de la actividad económica en sectores muy diversos, manifestándose en el sector comercial dado que su desempeño responde a la suma de los diferentes márgenes comerciales⁴⁹.



Al igual que la mayoría de los segmentos de la economía nacional, el comercio se vio gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. Las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones tan solo en la primera semana de inactividad y se calcula que llegaron a USD 884 millones al cierre del mes de marzo. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas fueron paralizadas, lo cual se vio reflejado en contracciones de -11,70% en términos trimestrales y de -13,80% en términos interanuales en el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector. Si bien para el tercer trimestre de 2020 el sector presentó un crecimiento trimestral de 3,19% en función de la reactivación gradual de las actividades productivas a nivel nacional, el VAB de las actividades comerciales se mantuvo 9,98% por debajo del registrado en el mismo periodo de 2019. Este comportamiento se mantuvo para el cuarto trimestre de 2020, cuando el PIB del sector presentó una recuperación trimestral de 1,81%, pero se mantuvo 7,04% por debajo del mismo periodo de 2019 como reflejo de la persistencia de la crisis.

Hacia el cierre del año 2020, las ventas del sector cayeron en 22% frente a 2019 y las pérdidas del comercio superaron los USD 10,9 millones. En mayo de 2021, el Banco Central del Ecuador reportó que entre marzo y diciembre de 2020 el Valor Agregado Bruto del sector comercial se contrajo en 5,0%⁵⁰, cerrando el año con una contracción interanual de 8,2%. Esta disminución fue superior al agregado de la economía, que se contrajo en 7,8% durante 2020⁵¹. Además, el sector comercial fue el tercero que más contribuyó a la recesión económica nacional, con (-)0,83 puntos porcentuales, solo por detrás de transporte y construcción. A posteriori, el Banco Central ha estimado al sector comercial como el más golpeado del país por la pandemia en términos de pérdidas totales del sector privado, con USD 5.515 millones perdidos entre marzo y diciembre de 2020⁵².

Las previsiones macroeconómicas del Banco Central del Ecuador consideran una recuperación de 3,6% en la actividad comercial a lo largo de 2021, atada a un incremento en el consumo de los hogares y a una mejora en los términos de intercambio⁵³. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2021, la Cámara de Industrias y Producción (CIP) estimó una contracción de 11% en las ventas locales del sector comercial comparado con el primer trimestre de 2020, por lo que una recuperación fuerte podría tomar más tiempo⁵⁴. Al cierre del primer trimestre de 2021, el VAB del sector reportó un valor de USD 1.754 millones, lo cual representa un crecimiento de 4,71% con respecto al cuarto trimestre de 2020, pero una contracción de 2,73% en relación con el primer trimestre de 2020, lo cual evidencia que los niveles de actividad económica observados previo al inicio pandemia todavía no son igualados.

⁴⁹ BCE Boletín Enero 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1339-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-decreci%C3%B3-01-en-el-tercer-trimestre-de-2019>

⁵⁰ Banco Central del Ecuador. (2021, 12 mayo). *La Pandemia por el COVID-19 generó una caída en el PIB de 6,4% de marzo a diciembre de 2020*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

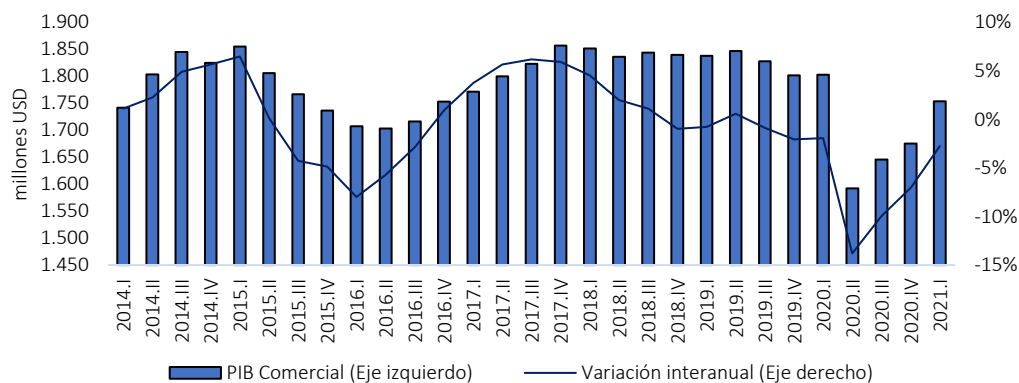
⁵¹ Banco Central del Ecuador. (2021, 31 Marzo). *La pandemia incidió en el crecimiento 2020: La economía ecuatoriana decreció 7,8%*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>

⁵² BCE. (2021, mayo). *Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

⁵³ Banco Central del Ecuador. (2021). *Previsiones económicas*.

⁵⁴ El Universo. (2021, febrero). *Sector productivo estima caída de ventas de 10,3% en primer trimestre de 2021, en comparación al año anterior*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/empresas-ventas-produccion-estudio-camaras-pandemia-febrero-2021-nota/>

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL PIB REAL

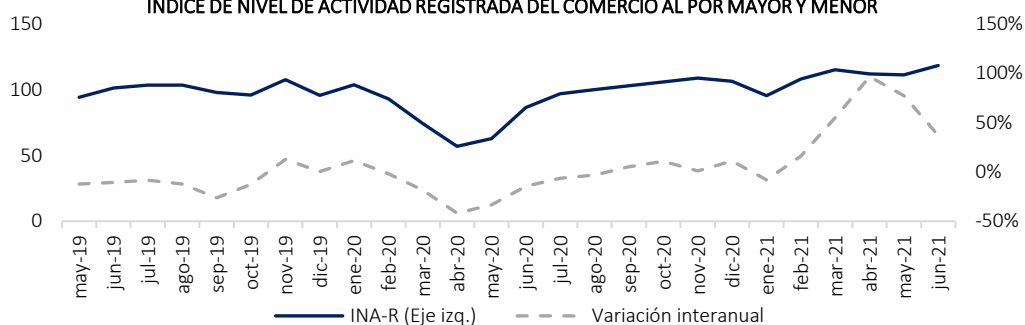


Fuente: Banco Central del Ecuador

A pesar de los resultados negativos, durante 2020 se evidenció un crecimiento en las ventas a través de herramientas de comercio electrónico como aplicaciones móviles y páginas web. Durante el trimestre posterior al comienzo de la pandemia se reportó un aumento de 253% en las ventas en modalidad electrónica⁵⁵. Esto se tradujo en que, al finalizar el año, se registró un incremento anual sin precedentes de 43,75% en compras digitales en el país⁵⁶. Este proceso demandó la adaptación de diversos segmentos comerciales de la mano de los cambios en el comportamiento del consumidor. El cambio de semáforo en las distintas provincias del país permitió a los negocios emplear estrategias para atraer clientes y dinamizar las ventas de manera progresiva con el avance de la pandemia.

Otra métrica relevante es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R)**, el cual “mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía nacional”⁵⁷. Este índice reportó una caída súbita en marzo de 2020, al inicio de la pandemia, al registrarse una variación interanual de -18,54%, que se agudizó en abril de 2020 al reportar una tasa de variación interanual sin precedentes de -41,77%. A partir de entonces el INA-R del sector comercial ha atravesado una lenta recuperación. Los datos a junio de 2021 evidencian una mejora progresiva en el sector, al alcanzar un indicador de 118,40 puntos, que representa una variación de 6,38% en relación con mayo de 2021, y una expansión de 36,97% respecto a junio de 2020.

ÍNDICE DE NIVEL DE ACTIVIDAD REGISTRADA DEL COMERCIO AL POR MAYOR Y MENOR



Fuente: INEC

MERCADO LABORAL

Para el primer trimestre de 2021, el 18,9% de la población nacional trabaja en el sector comercial. Esto lo convierte en el segundo sector que más empleos genera en el país, después del sector acuícola. De la misma manera, el sector comercial es el primer generador de empleo en las regiones urbanas del país, con el 25,1% de los puestos de empleo⁵⁸. Las estimaciones más recientes del Banco Central, publicadas en mayo de 2021,

⁵⁵ El Comercio. (2020, 22 junio). *Pérdidas por covid-19 en Ecuador llegaron a USD 14 101 millones en mayo*: <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/perdidas-covid19-ecuador-economia-negocios.html>

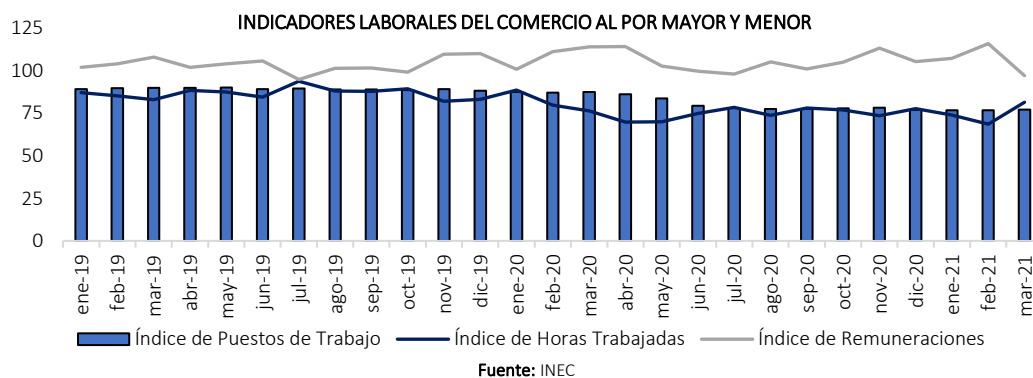
⁵⁶ Mentinno. (2021, Enero). *Estado Digital Ecuador, Enero 2021*: <https://www.mentinno.com/estadodigitalecuador/>

⁵⁷ INEC. (2021, septiembre). *Índice de Nivel de Actividad Registrada*: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

⁵⁸ INEC. (2021, marzo). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo, Primer Trimestre 2021*: https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Trimestre-enero-marzo-2021/Trimestral%20enero-marzo%202021_Mercado_Laboral.pdf

apuntan a que 98.399 empleos se perdieron en el sector comercial entre marzo y diciembre de 2020 por motivo de la pandemia⁵⁹.

El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con el comercio al por mayor y menor, reportó una contracción sostenida durante 2020 y el primer trimestre de 2021. En marzo de 2021, este índice presentó una caída interanual de 11,85% respecto a marzo de 2020⁶⁰. En el agregado, la implementación de nuevas tecnologías de comercialización, y la paralización de actividades a raíz de la emergencia sanitaria disminuyeron el número de empleados en el sector en 12,29% durante el último año. Como parte del proceso de digitalización de la economía, se estima que, en un futuro, muchos puestos de trabajo en el sector comercial demandarán capacidades relacionadas con la tecnología, el análisis de grandes bases de datos (*big data*), la inteligencia artificial y el manejo de redes sociales. Por otro lado, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de comercio al por mayor y menor, también reportó una caída sostenida durante 2020. Sin embargo, a marzo 2021, el Índice de Remuneraciones presentó una variación interanual positiva por primera vez desde enero de 2020, al ubicarse en 81,54 puntos. Esto implica un crecimiento del 6,71% con respecto a marzo de 2020. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal de las actividades de comercio al por mayor y menor, reportó un valor de 97,06 puntos en marzo de 2021, lo cual implica una caída del 16,33% respecto a febrero 2021, y una contracción de 14,96% frente a marzo de 2020.



CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO

Durante el cuarto trimestre de 2020, de una muestra de 571 empresas en el sector comercial del país (representando hasta un 60% del total de ventas nacionales del sector), el 22% solicitó nuevos créditos, cifra que supone un incremento de 10 puntos porcentuales respecto al tercer trimestre de 2020. El 27% de empresas grandes que operan en el sector comercial solicitaron préstamos durante el cuarto trimestre de 2020, frente al 24% de Pymes y el 8% de Microempresas. Excepto por el segmento Pymes, esto representa un crecimiento respecto al tercer trimestre de 2020. Dentro de las empresas comerciales que no solicitaron crédito durante el cuarto trimestre de 2020, el 54% no tuvo necesidad de financiamiento o contó con recursos propios de financiación. De las firmas que solicitaron crédito, el 76% lo destinó a capital de trabajo, el 15% a inversión o adquisición de activos, el 6% a reestructuración o pago de deudas y el 1% a operaciones de comercio exterior⁶¹.

Al cierre de 2020 el crédito otorgado al sector comercial ascendió a USD 7.637 millones, monto que constituye una disminución de 33,55% con respecto a 2019 y que representa una contracción proporcionalmente mayor a la caída en la colocación de crédito total entre todos los sectores a nivel nacional (-22,64%). Así mismo, la participación del crédito colocado en el sector respecto al total nacional se contrajo en 2020 con relación a 2019, pasando de un 36,88% a un 31,68%⁶². Durante el primer semestre de 2021 el crédito total colocado en el sector comercial del país ascendió a USD 3.793,51 millones, lo cual representa un incremento de 16,72% respecto al primer semestre de 2020. Este crecimiento es proporcionalmente menor al crecimiento del volumen colocado entre todas las industrias del país durante el mismo periodo

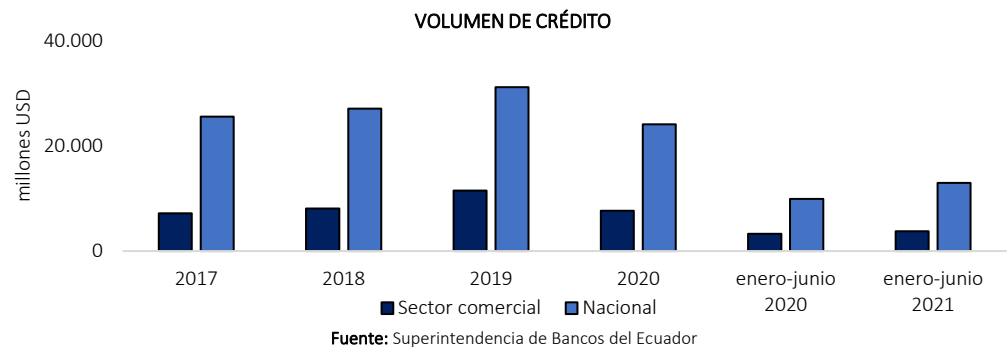
⁵⁹ BCE. (2021, mayo). *Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

⁶⁰ INEC. (2021, enero). *Histórico IPT – IH – IR*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

⁶¹ Banco Central del Ecuador (2021, septiembre) *Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito – Tercer Trimestre 2020*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito>

⁶² Superintendencia de Bancos. (2021, mayo). *Volumen de Crédito (Portal Estadístico)*: https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327

(31,16%). Asimismo, la participación del sector respecto al crédito total nacional cayó del 32,86% durante el primer semestre de 2020 al 29,24% en el primer semestre de 2021.



COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

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

La elasticidad en el sector es alta; es decir, los consumidores tienen un alto grado de reacción en cuanto a la cantidad demandada ante un incremento de los precios. En este sentido, cuando incrementan los precios de productos de segunda necesidad, la cantidad demandada de los mismos disminuye, ya que son prescindibles. Cuando incrementan los precios de productos de primera necesidad que se venden al por mayor y menor en el mercado nacional, la población recurre a productos inferiores o sustitutos que cumplan la misma función, pero que representan un costo más bajo. Además, vale la pena notar que las empresas grandes en los diversos segmentos del sector comercial generalmente operan con la representación exclusiva de marcas de alto prestigio y reconocimiento a nivel internacional, lo cual dificulta el posicionamiento de nuevos actores.

En cuanto a la amenaza de nuevos participantes, las barreras de entrada al sector comercial son bajas, pero dependen del negocio específico al que se dedique la empresa. Existe un beneficio en términos de economías de escala; muchas veces las empresas que se dedican a la venta al por mayor de un producto determinado adquieren los productos de sus proveedores en masa, lo cual puede disminuir los costos en comparación con empresas minoristas que demandan una cantidad de producto inferior. Sin embargo, el tamaño del sector permite un fácil acceso a proveedores y canales de distribución. En general, la inversión inicial no es tan elevada en comparación con otros sectores de la economía; no obstante, para crecer se requiere de una inversión importante en infraestructura para la apertura de sucursales y puntos de venta en distintas localidades, así como de una importante fuerza de ventas, capacitada en aspectos técnicos y en estrategias comerciales, lo que podría significar la incursión en costos representativos. Esta fuerza laboral podría convertirse posteriormente en una barrera de salida, debido a los elevados costos de liquidación asociados.

El desarrollo de canales de comercialización alternativos implica el uso de plataformas e infraestructura tecnológica que podría tener un costo elevado y no ser accesible para empresas pequeñas y nuevos participantes de la industria. Esto viene de la mano del hecho de que el país todavía afronta importantes brechas de infraestructura física e institucional, por lo que los prospectos de crecimiento para determinadas firmas dentro de este contexto muy probablemente enfrentarán vicisitudes de tipo estructural. Sin embargo, importantes brechas se han cerrado en ciertos segmentos de la mano de la irrupción empresarial, como por ejemplo en infraestructura digital. El comercio electrónico es un importante ejemplo de esto.

Al igual que muchos otros sectores productivos del país, el segmento comercial observa con atención a las medidas económicas propuestas recientemente por el nuevo gobierno posesionado en mayo de 2021. En septiembre de 2021, el presidente Guillermo Lasso indicó que su estrategia consiste en suscribir acuerdos de libre comercio con las diez economías más grandes del mundo, lo cual incluiría a Estados Unidos, China,

Japón, Corea del Sur, entre otras. Por el momento ya se han difundido iniciativas concretas de negociación con China⁶³ y México, además de una sólida intención de ingreso a la Alianza del Pacífico. Todas estas medidas, de concretarse, acarrearían importantes consecuencias de largo plazo a varios sectores productivos del Ecuador, particularmente al sector comercial, así como a la economía nacional en su conjunto⁶⁴. Adicionalmente, la reducción o eliminación de aranceles en 667 productos⁶⁵, generan expectativas positivas en los diversos actores del sector comercial en el país.

PERFIL ORIGINADOR

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

MARCIMEX S.A. es una empresa dedicada a la compra, importación, comercialización y venta a crédito de electrodomésticos de línea blanca (refrigeración y cocinas), línea café (audio y video) y motos, tanto al sector mayorista como minorista.

ACTUALIDAD

Posicionada como un referente en el segmento de la compra, importación, comercialización y venta a crédito de electrodomésticos de línea blanca (refrigeración y cocinas) y línea café (audio y video) tanto al sector mayorista como minorista.

EXPANSIÓN DE DISTRIBUCIÓN

Se potencializa la venta de electrodomésticos a crédito directo en todas las tiendas a nivel nacional, lo que marcó un hito en la comercialización de la empresa.

CRECIMIENTO

Se decide incursionar en la venta de materiales de construcción, consolidándose en esta época como una de las principales distribuidoras en el sur del país bajo el nombre de "Marcelo Jaramillo e Hijos Cía. Ltda."



AMPLIACIÓN OBJETO SOCIAL

El 08 de marzo de 2012, la Junta General Ordinaria Universal de Accionistas resolvió de manera unánime ampliar el objeto social pudiendo efectuar las actividades que hasta la actualidad las ejerce.

MARCA

Después de sucesivos aumentos de capital e inclusión de nuevos accionistas, en 1992 se crea la marca MARCIMEX cuyo significado es Marcelo Jaramillo Importa y Exporta, con un capital suscrito de mil millones de sucres.

CONSTITUCIÓN

Constituida el 18 de agosto de 1949 ante el abogado Abelardo Tamariz Crespo, Notario Público, en la ciudad de Cuenca, con el nombre de "BRANDON HAT COMPANI" Sociedad Anónima.

Siendo una empresa comercializadora por excelencia y en vista de las restricciones que el sector importador presentó, dadas las condiciones económicas del país, MARCIMEX S.A. incursionó desde el 2015 en el sector productivo con la finalidad de obtener una integración vertical en los servicios al cliente.

A la fecha del presente informe el capital suscrito de la compañía es de USD 20.000.000 compuestas 20.000.000 acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada una las que fueron atribuidas y pagadas en su totalidad. El compromiso de los accionistas ha demostrado un alto compromiso con la empresa, situación que se ve demostrada por el incremento patrimonial realizado en el 2016. Por otra parte, es importante mencionar que los accionistas han delegado la administración de la compañía a un grupo humano de amplia experiencia quienes junto a la implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo generan un funcionamiento adecuado de la compañía.

⁶³ El Comercio. (2021, julio 18). *China tiene predisposición de firmar TLC con Ecuador, dice Guillermo Lasso durante reunión con bananeros*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/politica/china-tlc-ecuador-exportaciones-banano-negocios.html>

⁶⁴ El Universo (2021, septiembre 9). *Lograr acuerdos de libre comercio con primeras 10 economías del mundo, prioridad de Guillermo Lasso*. <https://www.eluniverso.com/noticias/politica/lograr-acuerdos-de-libre-comercio-con-primeras-10-economias-del-mundo-prioridad-de-guillermo-lasso-nota/>

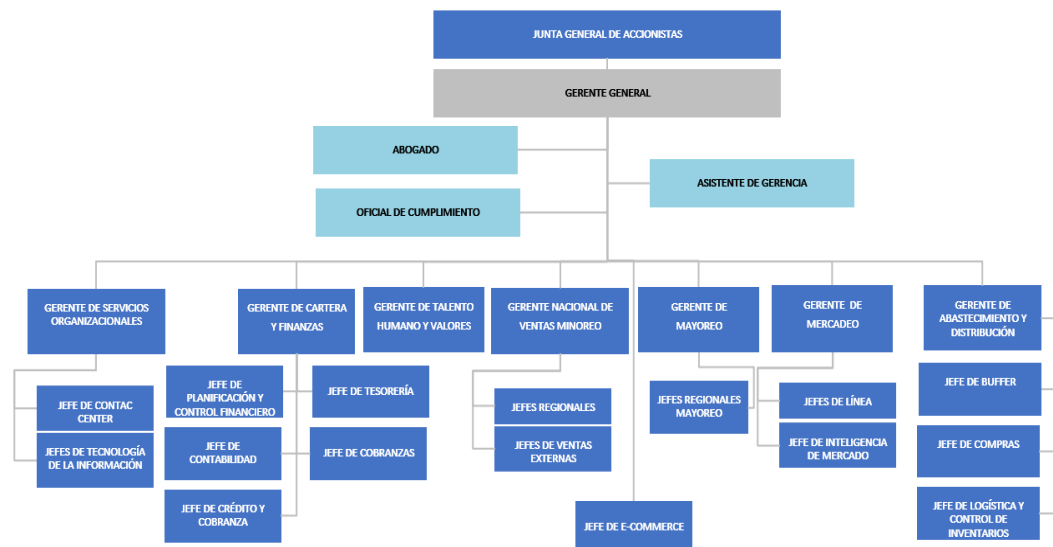
⁶⁵ El Comercio. (2021, julio 10). *Arancel baja o se elimina para 10% de bienes de consumo en Ecuador*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-arancel-bienes-consumo-economia.html>

MARCIMEX S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Consensocorp S.A.	Ecuador	19.999.999	100%
Jaramillo Crespo Álvaro	Ecuador	1	0%
Total		20.000.000	100%
CONSENSOCORP S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	Ecuador	3.821.589	16%
Jaramillo Crespo Marcelo	Ecuador	1.814.959	7%
Jaramillo Tamariz Maria De Lourdes	Ecuador	1.754.725	7%
Jaramillo Tamariz Juan Pablo	Ecuador	1.754.723	7%
Jaramillo Crespo Juana Catalina	Ecuador	1.369.041	6%
Alianzcorp Cía. Ltda.	Ecuador	1.225.806	5%
Centeniocorp Cía. Ltda.	Ecuador	1.225.805	5%
Consignacorp Cía. Ltda.	Ecuador	1.225.805	5%
Vendimiacorp Cía. Ltda.	Ecuador	1.225.805	5%
Jaramillo Gasparutti Santiago Daniel	Ecuador	1.114.795	5%
Crespo Jaramillo Maria Veronica	Ecuador	1.070.203	4%
Crespo Jaramillo Maria Gabriela	Ecuador	890.053	4%
Jaramillo Vega Rosana Maria	Ecuador	650.291	3%
Jaramillo Vega Ana Karina	Ecuador	585.223	2%
Jaramillo Vega Pablo Daniel	Ecuador	532.605	2%
Jaramillo Vega Marcelo Javier	Ecuador	390.232	2%
Jaramillo Vintimilla Juan Pablo	Ecuador	356.735	1%
Jaramillo Vintimilla Pedro Jose	Ecuador	356.735	1%
León Crespo Martin Andrés	Ecuador	356.734	1%
León Crespo Sofia Veronica	Ecuador	356.734	1%
Espinosa Crespo David Andrés	Ecuador	297.873	1%
Espinosa Crespo Juan Francisco	Ecuador	297.873	1%
Espinosa Crespo Maria Belén	Ecuador	297.873	1%
Roca Jaramillo Diego Moisés	Ecuador	178.367	1%
Roca Jaramillo Jorge Mateo	Ecuador	178.367	1%
Roca Jaramillo Maria Eugenia	Ecuador	178.367	1%
Roca Jaramillo Pablo	Ecuador	178.367	1%
Bataller Jaramillo Alejandro	España	130.065	1%
Jaramillo Torres Matías	Ecuador	123.876	1%
Jaramillo Torres Rafaela	Ecuador	123.876	1%
Vega Jaramillo Daniel	Ecuador	97.567	0%
Vega Jaramillo Juan Andrés	Ecuador	97.567	0%
Jaramillo Malo Agustín	Ecuador	97.531	0%
Jaramillo Malo Elena	Ecuador	97.531	0%
Jaramillo Malo Marcelo Nicolas	Ecuador	97.531	0%
Jaramillo Malo Martin	Ecuador	97.531	0%
Total		24.648.760	100%

Fuente: SCVS

La empresa cuenta con Gobierno Corporativo, que se encuentra constituido por un sector directivo y un sector ejecutivo. El sector ejecutivo, a su vez, está conformado por las gerencias generales de las empresas que llevan a cabo la ejecución y operatividad de la estrategia, modelo de negocios, políticas, presupuestos y lineamientos definidos por el grupo directivo. MARCIMEX S.A. como compañía, no cuenta con un Directorio ya que el mismo opera a nivel del grupo. El Directorio no estatutario del grupo se encuentra integrado por 4 directores, los cuales representan a cada rama de la familia, y también cuenta con 4 directores externos de amplia experiencia en el segmento.

El personal de la empresa se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos. A la fecha del presente informe, la empresa cuenta con más de 1.100 empleados, ubicados en diferentes áreas de la compañía.



Fuente: MARCIMEX S.A.

Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

NEGOCIO Y OPERACIONES

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

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

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

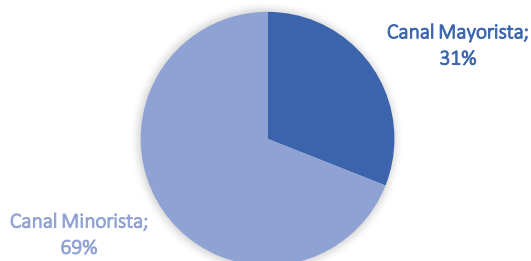
Fuente: MARCIMEX S.A

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

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

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

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



Fuente: MARCIMEX S.A.

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

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

CLIENTES

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

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

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

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

CADENA DE SUMINISTROS

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

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

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

Fuente: MARCIMEX S.A.

POLÍTICAS PRINCIPALES

MARCIMEX S.A. para la correcta operación ha determinado una serie de políticas para procesos claves. Las ventas de Marcimex se realizan bajo la modalidad de crédito directo entre el cliente y la empresa. Por tal razón es de gran importancia mencionar las características que poseen los créditos otorgados por la empresa.

Disposiciones Generales

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

Disposiciones Específicas

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PERFIL ADMINISTRADORA

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

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

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

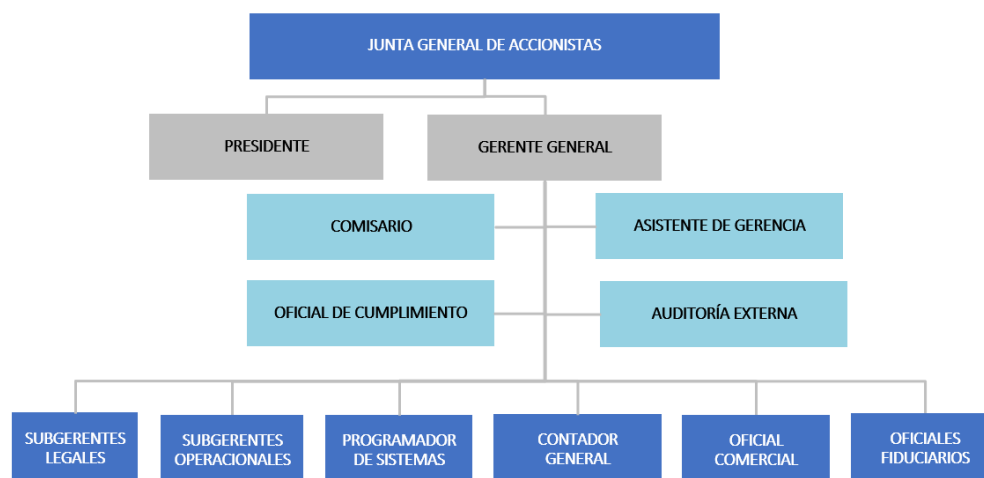
Actualmente la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A., mantiene la siguiente distribución de propiedad, considerando que son acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una:

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

Fuente: SCVS

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Los clientes principales de la Administradora los siguientes:

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

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la administradora mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de una adecuada capacidad técnica, con una experiencia suficiente y un posicionamiento creciente desde su incorporación al mercado.

PERFIL TITULARIZACIÓN

ESTRUCTURA LEGAL

OBJETO DE LA TITULARIZACIÓN

Mediante Escritura Pública, celebrada el 06 de noviembre de 2020, ante la Notaria Vigésima Octava del cantón Guayaquil, MARCIMEX S.A. y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX”.

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX”, consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria. Dicho patrimonio autónomo se integra inicialmente con el dinero y la cartera transferidos por el Originador al Fideicomiso, y posteriormente estará integrado por la

cartera titularizada y cartera de reposición que aporte el Originador y los flujos de cada uno de los tramos, así como también con todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso y será administrado por el Agente de Manejo.

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

DESCRIPCIÓN DEL ACTIVO TITULARIZADO

La cartera definida en el Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes.

Las características que debe cumplir la cartera inicial que se va a transferir al Fideicomiso:

- Deudores calificados como mínimo A por parte del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso
- Históricamente no presenta morosidad mayor a 90 días
- No existe restricción geográfica para su selección
- Que el crédito mantenga al menos 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales otorgadas
- Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al Fideicomiso sea mayor al 10%. La cartera inicial transferida al Fideicomiso tiene una tasa promedio del 13,39%, cumpliendo con esta característica.
- El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital.
- Que sean créditos aprobados bajo los procedimientos y políticas estándares del originador.
- Que el 100% de los documentos de crédito tengan como garantía el contrato de compraventa con reserva de dominio y estén respaldados con la emisión de un pagaré endosable
- Que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos. Se aclara que, si se tomaran en consideración para seleccionar la cartera inicial a transferir, la cartera reestructurada debido a la Ley

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX” será por tramos. Para el tramo I, la cartera comercial al 30 de septiembre de 2021 tiene un saldo de capital por pagar de USD 10.641.556,93 este monto se genera con el supuesto de que los deudores cancelarán los créditos en las condiciones contratadas inicialmente.

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

TRAMO I	DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA
Tipo de cartera	Consumo
Modalidad de la Tasa	Fija
Amortización	Mensual
Monto de Capital de Cartera analizada	USD 10.641.556,93
Número de Operaciones Crediticias	29.863
Número de Clientes	27.846
Valor Promedio de saldos de Capital	USD 356,35
Tasa de Interés promedio ponderada	13,39%
Garantía de las Operaciones crediticias	Pagares y Contratos de Compraventa con Reserva de dominio

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

Se puede determinar que el saldo por pagar de capital oscila entre USD 5,16 como valor mínimo y USD 10.554,93 como valor máximo, la mayor concentración en el total de las operaciones se encuentra entre USD 0 a USD 500 registrando un total de 22.091 operaciones lo que representa el 74% del total. Es importante considerar que la cartera de créditos aportada al fideicomiso al 30 de septiembre de 2021 no presenta valores en mora.

RANGO	OPERACIONES		SALDO DE CAPITAL	
	NÚMERO	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
De USD 0 a USD 500	22.091	74%	2.881.854	27%
De USD 500,01 a USD 1.000	4551	15%	3.213.893	30%
De USD 1.000,01 a USD 1.500	2495	8%	3.045.631	29%
De USD 1.500,01 a USD 2.000	449	2%	752.826	7%
De USD 2.000,01 a USD 2.500	153	1%	340.316	3%
De USD 2.500,01 a USD 3.000	75	0%	200.932	2%
Mayor a USD 3.000,01	49	0%	206.105	2%
Total	29.863	100%	10.641.557	100%

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

La cartera aportada al Fideicomiso cuenta con una mayor concentración de operaciones con calificación AA con el 55% del total de las operaciones crediticias, mientras que el 45% restante tiene calificación A evidenciando que se puede encontrar vencida entre 1 a 30 días, sin embargo, de acuerdo con la información proporcionada por la compañía, la cartera se encuentra vencida en un promedio de 5 días por lo que se considera vigente sin presentar ningún riesgo de incobrabilidad.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

En la ciudad de Cuenca, el 21 de agosto de 2020 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía autorizó un nuevo proceso de Titularización de Cartera de hasta USD 15.000.000 divididos en varios tramos.

Los títulos valores a emitirse como producto del proceso de titularización por un monto de USD 7.000.000 correspondientes al primer tramo denominado VTC-MARCIMEX5-TRAMO1 se encuentran inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores bajo el No. 2021.G.04.003102 y el Fideicomiso bajo el No. 2021.G.13.003103 de acuerdo con Certificado de Inscripción fechado 04 de febrero del 2021, emitido por la Superintendencia de Compañías.

QUINTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA						
Monto de la emisión	Hasta USD 15.000.000,00					
Características	TRAMO I	MONTO USD 7.000.000,00	PLAZO 1.440 días	TASA FIJA ANUAL 7,50%	PAGO DE CAPITAL Trimestral	PAGO DE INTERESES Trimestral
Denominación de valores	VTC-MARCIMEX5-TRAMO1					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Activo Titularizado	Cartera definida en el fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el originador a sus clientes, con las siguientes características: <ul style="list-style-type: none"> Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del originador al momento del aporte de la cartera al fideicomiso. Históricamente no presente una mora mayor a 90 días. No existe ninguna restricción geográfica en su selección. Hallarse instrumentados en pagarés endosables y contrato de compraventa con reserva de dominio. Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado. Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al fideicomiso sea mayor al 10.00% El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital. 					
Destino de los recursos	Los recursos serán destinados por el Originador para la generación de cartera de créditos.					
Valor nominal	USD 10.000,00					
Base de cálculos de intereses	Base de cálculo 30/360					
Sistema de colocación	Las obligaciones se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente de manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A.					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					

QUINTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA	
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).
Agente recaudador	MARCIMEX S.A.
Mecanismos de garantía	<ul style="list-style-type: none"> ■ Sobrecolateralización
Resguardo de cobertura	<ul style="list-style-type: none"> ■ Fondo de reserva de liquidez. ■ Restitución de cartera.

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

El saldo por pagar de capital para el primer tramo de la Quinta Titularización de Cartera fue de USD 6.125.000,00 al cierre de septiembre de 2021. La cobertura del saldo de la cartera sobre el saldo por pagar a los inversionistas para el Tramo I a la fecha de corte fue del 174% evidenciado los recursos necesarios provenientes de la recaudación de la cartera aportada al fideicomiso para cubrir el saldo por pagar a los inversionistas.

TRAMO I	SALDO DE CARTERA	FLUJOS GENERADOS POR LA COBRANZA	SALDO POR PAGAR A INVERSIONISTAS	COBERTURA
	USD	USD	USD	PORCENTAJE
Septiembre 2021	10.641.556,93	7.186.635,24	6.125.000	174%

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

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

TABLA AMORTIZACIÓN TRAMO I	FECHA	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	12/05/2021	7.000.000	437.500	131.250	568.750	6.562.500
2	12/08/2021	6.562.500	437.500	123.047	560.547	6.125.000
3	12/11/2021	6.125.000	437.500	114.844	552.344	5.687.500
4	12/02/2022	5.687.500	437.500	106.641	544.141	5.250.000
5	12/05/2022	5.250.000	437.500	98.438	535.938	4.812.500
6	12/08/2022	4.812.500	437.500	90.234	527.734	4.375.000
7	12/11/2022	4.375.000	437.500	82.031	519.531	3.937.500
8	12/02/2023	3.937.500	437.500	73.828	511.328	3.500.000
9	12/05/2023	3.500.000	437.500	65.625	503.125	3.062.500
10	12/08/2023	3.062.500	437.500	57.422	494.922	2.625.000
11	12/11/2023	2.625.000	437.500	49.219	486.719	2.187.500
12	12/02/2024	2.187.500	437.500	41.016	478.516	1.750.000
13	12/05/2024	1.750.000	437.500	32.813	470.313	1.312.500
14	12/08/2024	1.312.500	437.500	24.609	462.109	875.000
15	12/11/2024	875.000	437.500	16.406	453.906	437.500
16	12/02/2025	437.500	437.500	8.203	445.703	-

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

Principales Instrucciones Fiduciarias

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

Titularidad

- Recibir y registrar, en propiedad del fideicomiso, la cartera y recursos transferidos y que se transfieran a título de Fideicomiso por el Originador, conforme lo establece el contrato del fideicomiso, previa a la emisión de cada uno de los tramos y durante la vigencia de los valores.
- Recibir del administrador de cartera periódicamente los flujos provenientes del cobro de la cartera, que se haya aportado al fideicomiso de acuerdo con lo señalado en las cláusulas del contrato, que servirán para cubrir todos los pasivos con inversionistas del fideicomiso, mientras éste se encuentre vigente.
- Registrar contablemente los flujos producidos por la cobranza de la cartera y cualquier otro activo, pasivo o contingente que se genere durante la vigencia del fideicomiso.
- Administrar con suma diligencia y cuidado la cartera y recursos transferidos en la presente fecha y los que se transfieran a futuro, de parte del Originador, según consta en el contrato del fideicomiso.

- En caso de que no se llegare a alcanzar el punto de equilibrio para la titularización o en caso de que no se llegaren a colocar ningún valor dentro del plazo de su oferta pública, la Fiduciaria procederá a: a) Cancelar los pasivos con terceros con los recursos del fideicomiso y de no haber suficientes con lo que deberá proporcionar el Originador; b) Se restituirán el remanente de recursos, dinero, flujos, bienes o cartera del fideicomiso al Originador, a cuenta y cargo de éste último; y, c) Se declarará terminado y se procederá con las tareas de liquidación del fideicomiso.

Proceso de Titularización

- Gestionar y obtener las autorizaciones que se requieran para la realización del proceso de titularización que dará lugar a la emisión de los valores para cada tramo.
- Suscribir el reglamento de gestión en conjunto con el Originador, así como emitir el prospecto conforme la normativa correspondiente. Se emitirá un prospecto para cada tramo.
- Llevar a cabo la emisión de los valores con respaldo en el patrimonio autónomo del fideicomiso con las características establecidas en el contrato y el informe de estructuración financiera de cada tramo.
- Previo a la emisión y colocación de los valores entre los inversionistas, (i) el Originador tuvo que haber aportado la cartera, por un monto que permita cubrir el monto de la emisión y monto sobrecolateral por cada tramo, así como haber aportado los recursos para conformar el fondo rotativo y en el caso de haber disminuido ya sea el monto de la cartera o el monto del fondo rotativo haber hecho las reposiciones y sustituciones correspondientes. El Originador se compromete a realizar los respectivos aportes ya sea en Cartera como en recursos dinerarios a fin de:
 - Salvaguardar la relación mínima de 1,30 entre el saldo de capital de la cartera titularizada y el saldo pendiente de pago del capital a inversionistas.
 - Debe haberse obtenido la correspondiente calificación de riesgo.
 - Que se haya obtenido la Resolución Aprobatoria expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
 - Debe haberse inscrito el fideicomiso mercantil como contrato y como emisor, y los valores que se emitan a través del fideicomiso mercantil, en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores del Ecuador.
 - Que se haya preparado y puesto en circulación al público en general el respectivo prospecto.
- Colocar los valores entre Inversionistas en cada tramo, a través del agente colocador, mediante oferta pública primaria, a través de las Bolsas de Valores del Ecuador.
- Una vez emitido y colocado el primer tramo, será facultad del Originador determinar si se emiten uno o más tramos posteriores.
- Colocar entre inversionistas, a través de SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV., los valores de cada tramo, mediante oferta pública primaria, a través de una o varias Bolsas de Valores del Ecuador.
- En el evento que no lleguen a colocarse todos los valores dentro del plazo previsto por las normas legales y reglamentarias pertinentes, el Fideicomiso procederá a restituir al Originador, la parte proporcional del monto titularizado y monto sobrecolateral en cartera equivalente al porcentaje de valores no colocados, debiendo mantenerse un saldo de capital de cartera que permita mantener el nivel de sobrecolateralización de acuerdo con lo establecido en el informe de estructuración financiera.

Administración de los recursos

El Agente de Manejo, con los recursos que reciba transferidos a título de fideicomiso mercantil, deberá cumplir con las siguientes instrucciones:

- **Fondo de reserva de liquidez.** - Para el tramo I corresponderá a una suma correspondiente al 33% de la cuota de capital trimestral a pagar del monto colocado, es decir cuando se encuentre colocado el 100% de la Titularización el fondo de reserva de liquidez ascenderá a USD 145.818,75.

- **Fondo rotativo.** - Con los recursos transferidos a título de fideicomiso mercantil, deberá constituirse el fondo rotativo, que servirá para el pago de los pasivos con terceros relacionados con obligaciones adquiridas a favor de personas distintas a los inversionistas de cada tramo, posteriormente y en caso de disminuir este fondo rotativo deberá ser repuesto con cargo a los flujos que reciba el Fideicomiso, o con cargo al producto de la colocación de los valores del respectivo tramo.
- **Apertura de Cuentas.** - La Fiduciaria en representación del Fideicomiso, deberá dar apertura la cuenta y las demás cuentas corrientes que sean necesarias para la correcta administración de los recursos de este Fideicomiso, por instrucción del Originador. El Originador instruye que las cuentas que se necesitaren para el Fideicomiso sean aperturadas en entidades financieras del país que tengan una calificación de riesgos mínima de AAA - otorgada por una compañía calificador de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador. Se aclara que también se irá depositando en estas cuentas el fondo rotativo y sus reposiciones.
- **Subcuentas.** - Se crearán subcuentas en el Fideicomiso para identificar cada tramo, las subcuentas son independientes entre sí, por lo que los activos y pasivos registrados dentro de una subcuenta en particular, no podrán confundirse, ni mezclarse con los activos y pasivos de las demás subcuentas. En tal sentido, la cartera, los flujos, el resguardo y el mecanismo de garantía de un tramo determinado, servirá única y exclusivamente para pagar los pasivos con inversionistas de dicho tramo, por lo cual no se podrán utilizar ni destinar la cartera, los flujos, el resguardo ni los mecanismos de garantía del otro tramo, para pagar los pasivos con inversionistas del otro tramo.
- **Orden de prelación.** - A partir de la fecha de la transferencia de la cartera al Fideicomiso y hasta la fecha de autorización por parte de la Bolsa de Valores para la negociación de los valores, los flujos recibidos en la cuenta, producto de la cobranza de la cartera (capital e intereses) por el administrador de cartera, deberán ser transferidos por el Fideicomiso al Originador semanalmente.
- **Procedimiento para mantener niveles de sobrecolateralización.** - Para efectos de determinar el nivel de sobrecolateralización, deberá sumarse el saldo de capital de la cartera que no se encuentre vencida en más de noventa días al cierre de cada semana más los flujos generados por la cobranza de la cartera. El saldo de capital de la cartera que no se encuentra vencida por más de noventa días más los flujos generados por la recaudación de la cartera deberá compararse con los niveles de sobrecolateralización requeridos semanalmente multiplicado por el saldo insoluto de los valores colocados.
- **Restitución de exceso de flujos al originador.** - El Originador tendrá derecho a la restitución del exceso de flujos, una vez que se haya cumplido con las provisiones y condiciones establecidas en el contrato del Fideicomiso y el Originador haya realizado el aporte de nueva cartera de similares características a las aportadas inicialmente, con la finalidad que el saldo de capital de la cartera cumpla el 1,30 veces el saldo insoluto de los valores colocados.
- **Sustitución y/o restitución de cartera.** - La sustitución de cartera por parte del Originador y la restitución de cartera por cartera por parte del Fideicomiso se dará cuando uno o más de los instrumentos de crédito que conformen la cartera aportada al Fideicomiso no cumpla con los parámetros de elegibilidad, de acuerdo con las siguientes consideraciones:
 - En caso de fallecimiento, insolvencia, liquidación del deudor titular o contratante de la obligación objeto de la cartera aportada al Fideicomiso.
 - Cuando la cartera registre atrasos mayores a 90 días.
 - Cuando la documentación de la cartera entregada al Fideicomiso tenga algún defecto legal, es decir no se haya realizado correctamente un endoso, o se encuentre algún dato erróneo en la documentación.
 - Cuando la cartera sea prepagada totalmente.

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

- **Pago de los valores en cada tramo.** -La Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, deberá transferir al Agente Pagador, con por lo menos veinte y cuatro horas de anticipación a las fechas de pago, el dinero suficiente para que dicho Agente Pagador realice el pago de los pasivos a los inversionistas.

Asamblea y Comité de Vigilancia

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

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.

Con fecha 30 de marzo del 2021 se llevó a cabo la primera Asamblea de Inversionistas para el Tramo I, en dicha asamblea se designó a los miembros del Comité de Vigilancia con sus respectivas funciones:

- **Presidente:** Fondo de Inversión Administrado Centenario Renta
- **Vicepresidente:** Equivida Compañía de Seguros S.A.
- **Secretario:** Fondo de Inversión Administrado Centenario Acumulación

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

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

Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la estructuración legal del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX” evidencia una transferencia totalmente idónea de un patrimonio independiente y de propósito exclusivo bajo la estructura de documentos válidos y jurídicamente exigibles que cumplen con la legislación vigente.

MECANISMOS DE GARANTÍA

El mecanismo de garantía para la presente Titularización de Cartera de MARCIMEX S.A. es la Sobrecolateralización de cartera, que consiste en que el monto de los activos entregados al Fideicomiso exceda al saldo de los valores emitidos, de tal forma que permita que los valores emitidos sean cancelados a los inversionistas bajo los términos y plazos pactados.

Para la presente titularización se ha establecido un nivel mínimo de cartera sobrecolateral del 30% sobre el saldo de capital por amortizar de la Titularización. La cobertura del mecanismo de garantía debe ser de al menos 1,5 veces el índice de siniestralidad.

El monto de la Titularización de cartera a emitirse es de USD 7,00 millones, la cobertura debería ser de al menos 15,24% del monto a emitirse, es decir un valor de USD 1,52 millones. Sin embargo, se estableció un nivel mínimo de sobrecolateralización del 30% sobre el monto de la emisión, es decir 2,95 veces el índice de siniestralidad.

Para mantener el nivel de sobrecolateralización, durante la vigencia de la titularización, de manera semanal, se deberá sumar el saldo de la cartera de crédito más los excedentes de flujo en efectivo producto de la recaudación, es decir restando los niveles de prelación del flujo y compararlo con el saldo insoluto de la titularización multiplicado por 1,30 veces. En caso de que la suma de la Cartera más los excedentes de flujo de efectivo sea mayor se podrá retornar los excedentes en efectivo al Originador; pero si, por lo contrario, este valor es menor al saldo insoluto de la titularización, se deberá aprovisionar los recursos hasta cubrir los niveles de sobrecolateralización, en el caso de que estos recursos no fueran suficientes, el Originador podrá aportar cartera adicional bajo los criterios de elegibilidad establecidos.

TRAMO I	ESCENARIOS			
	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA	PONDERADO
Cartera titularizada (USD)	9.277.176	9.277.176	9.277.176	9.277.176
Monto de la titularización (USD)	7.000.000	7.000.000	7.000.000	7.000.000
Índice siniestralidad	2,15%	11,38%	22,94%	10,16%
Monto de siniestralidad (USD)	199.459	1.055.743	2.128.184	942.561
Cobertura 1,5 veces (USD)	299.189	1.583.614	3.192.276	1.413.842
Sobrecolateralización de cartera	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Sobrecolateralización de cartera (USD)	2.100.000	2.100.000	2.100.000	2.100.000
Cobertura sobrecolateral / siniestralidad	10,53	1,99	0,99	2,23

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

A septiembre 2021, el total de la cartera más el excedente de flujos sumó USD 9,61 millones, mientras que el saldo de capital por pagar de los valores en circulación es de USD 6,12 millones más el 30% de sobrecolateral alcanzó los USD 7,96 millones por lo que se cumple holgadamente con el mecanismo de fortalecimiento.

En opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., a la fecha de este análisis, la cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones.

MECANISMOS DE COBERTURA DE RIESGOS

Con el propósito de fortalecer la estructura financiera de la titularización se ha visto la necesidad de crear los siguientes mecanismos adicionales de cobertura de riesgo.

Fondo de Reserva de Liquidez

El fondo de reserva deberá mantenerse mientras se encuentre vigente el Fideicomiso Quinta Titularización Cartera MARCIMEX correspondiente al Tramo I. En caso de utilizar los recursos del fondo de reserva de liquidez, el Agente de manejo deberá ajustar, los montos correspondientes, esto es, todos aquellos recursos que hagan falta para completar el 33,33% de la próxima cuota de capital a pagar. El fondo de reserva servirá para respaldar el pago a los inversionistas frente a eventuales riesgos de posibles retrasos en el traspaso de los recursos del Originador al Fideicomiso por concepto de la recaudación de la cartera. Serán utilizados cuando al momento del pago trimestral de la titularización los recursos no sean suficientes para cancelar el pago a los inversionistas que incluye capital e Intereses.

A la fecha del presente informe, el Fondo de reserva se encuentra cubierto holgadamente mediante un Certificado de depósito en Banco Internacional por un monto de USD 468.019,30

Restitución y sustitución de la cartera

La restitución y sustitución de cartera corresponde a operaciones realizadas entre el fideicomiso y el originador en virtud de las cuales se intercambian periódicamente cartera y efectivo a cambio de cartera a favor del Fideicomiso.

La restitución de cartera por cartera se dará en el caso de que la cartera aportada al fideicomiso no cumpla con los parámetros de elegibilidad, de acuerdo con las siguientes consideraciones:

- En caso de fallecimiento, insolvencia, liquidación del deudor titular o contratante de la obligación objeto de la cartera aportada al Fideicomiso.
- Cuando la cartera registre atrasos mayores a 90 días.
- Cuando la documentación de la cartera entregada al Fideicomiso tenga algún defecto legal, es decir no se haya realizado correctamente un endoso, o se encuentre algún dato erróneo en la documentación.
- Cuando la cartera sea prepagada totalmente

La restitución de cartera a cambio de efectivo se dará una vez cumplida la prelación del flujo del Fideicomiso, de acuerdo con lo definido en el procedimiento para mantener niveles de sobrecolateralización. Una vez cumplido el indicador de sobrecolateralización de la cartera, se le podrá devolver al Originador los excedentes de flujos.

Mensualmente se la ha restituido a MARCIMEX S.A. el excedente de los flujos recaudados, así como se ha realizado aportes de cartera en sustitución de las operaciones que se ha pre-cancelado o se ha encontrado en mora por más de 90 días:

TRAMO I	FLUJOS RESTITUIDOS A MARCIMEX		APORTE CARTERA SUSTITUIDA		
	AÑO	MES	USD	MES	USD
2020		Noviembre	-	Noviembre	-
		Diciembre	755.366,00	Diciembre	
2021		Enero	726.290,74	Enero	
		Febrero	488.188,60	Febrero	4.499.808,49
		Marzo	900.073,96	Marzo	
		Abril	80.287,77	Abril	697.245,96
		Mayo	1.002.614,33	Mayo	511.214,93
		Junio	949.153,90	Junio	1.422.354,52
		Julio	387.813,92	Julio	
		Agosto	947.854,43	Agosto	3.699.820,32
	Septiembre	744.777,34	Septiembre	619.731,57	
TOTAL		6.982.420,99		11.450.175,79	

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

ESTRUCTURA FINANCIERA

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

Para realizar la proyección de los flujos se consideró cada una de las operaciones crediticias incluidas en la titularización de cartera en función de las condiciones originalmente pactadas, y se tomó en cuenta el saldo vigente al 30 de septiembre del 2021, de esta forma se obtuvo el monto teórico total de los ingresos futuros que generará la cartera y que servirá para cubrir con los gastos relacionados con la presente titularización y los pagos de los valores en función de la estructura planteada.

Provisiones

La provisión de los recursos suficientes para el pago del dividendo próximo a vencer de los valores tanto para el pago de capital e intereses de cada tramo se hará de forma semanal. Cada semana se aprovisionará un doceavo (1/12) del próximo dividendo de intereses y un doceavo (1/12) del próximo dividendo de capital a vencer contado desde el primer día de cada semana. Considerando que cada trimestre cuenta con doce semanas, la semana previa al pago del respectivo dividendo (capital e intereses) de los valores, el fideicomiso ya debe contar con los recursos necesarios para el pago del respectivo dividendo. Es así como cada mes se provisionará el 33,33% del próximo dividendo a pagar.

Para precautelar los intereses de los inversionistas, desde que se realice la primera colocación de los valores en cada tramo, durante la vigencia del plazo de la oferta pública aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la provisión semanal debe realizarse por el ciento por ciento de los valores así no se hayan colocado todos los valores del tramo respectivo.

TRIM	MES	PROVISIÓN			POR PROVISIONAR			SALDO DE CARTERA + SOBRECOTIZACIÓN	COBERTURA
		CAPITAL	INTERÉS	TOTAL	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL		
1	oct.-20	145.833	43.750	189.583	7.000.000	1.115.625	8.115.625	9.100.000	1,3
	nov.-20	145.833	43.750	189.583	7.000.000	1.115.625	8.115.625	9.100.000	1,3
	dic.-20	145.833	43.750	189.583	6.562.500	984.375	7.546.875	8.531.250	1,3
2	ene.-21	145.833	41.016	186.849	6.562.500	984.375	7.546.875	8.531.250	1,3
	feb.-21	145.833	41.016	186.849	6.562.500	984.375	7.546.875	8.531.250	1,3
	mar.-21	145.833	41.016	186.849	6.125.000	861.328	6.986.328	7.962.500	1,3
3	abr.-21	145.833	38.281	184.115	6.125.000	861.328	6.986.328	7.962.500	1,3
	may.-21	145.833	38.281	184.115	6.125.000	861.328	6.986.328	7.962.500	1,3
	jun.-21	145.833	38.281	184.115	5.687.500	746.484	6.433.984	7.393.750	1,3
4	jul.-21	145.833	35.547	181.380	5.687.500	746.484	6.433.984	7.393.750	1,3
	ago.-21	145.833	35.547	181.380	5.687.500	746.484	6.433.984	7.393.750	1,3
	sep.-21	145.833	35.547	181.380	5.250.000	639.844	5.889.844	6.825.000	1,3
5	oct.-21	145.833	32.813	178.646	5.250.000	639.844	5.889.844	6.825.000	1,3
	nov.-21	145.833	32.813	178.646	5.250.000	639.844	5.889.844	6.825.000	1,3
	dic.-21	145.833	32.813	178.646	4.812.500	541.406	5.353.906	6.256.250	1,3
6	ene.-22	145.833	30.078	175.911	4.812.500	541.406	5.353.906	6.256.250	1,3
	feb.-22	145.833	30.078	175.911	4.812.500	541.406	5.353.906	6.256.250	1,3
	mar.-22	145.833	30.078	175.911	4.375.000	451.172	4.826.172	5.687.500	1,3
7	abr.-22	145.833	27.344	173.177	4.375.000	451.172	4.826.172	5.687.500	1,3
	may.-22	145.833	27.344	173.177	4.375.000	451.172	4.826.172	5.687.500	1,3
	jun.-22	145.833	27.344	173.177	3.937.500	369.141	4.306.641	5.118.750	1,3
8	jul.-22	145.833	24.609	170.443	3.937.500	369.141	4.306.641	5.118.750	1,3
	ago.-22	145.833	24.609	170.443	3.937.500	369.141	4.306.641	5.118.750	1,3
	sep.-22	145.833	24.609	170.443	3.500.000	295.313	3.795.313	4.550.000	1,3
9	oct.-22	145.833	21.875	167.708	3.500.000	295.313	3.795.313	4.550.000	1,3
	nov.-22	145.833	21.875	167.708	3.500.000	295.313	3.795.313	4.550.000	1,3
	dic.-22	145.833	21.875	167.708	3.062.500	229.688	3.292.188	3.981.250	1,3
10	ene.-23	145.833	19.141	164.974	3.062.500	229.688	3.292.188	3.981.250	1,3
	feb.-23	145.833	19.141	164.974	3.062.500	229.688	3.292.188	3.981.250	1,3
	mar.-23	145.833	19.141	164.974	2.625.000	172.266	2.797.266	3.412.500	1,3
11	abr.-23	145.833	16.406	162.240	2.625.000	172.266	2.797.266	3.412.500	1,3
	may.-23	145.833	16.406	162.240	2.625.000	172.266	2.797.266	3.412.500	1,3
	jun.-23	145.833	16.406	162.240	2.187.500	123.047	2.310.547	2.843.750	1,3
12	jul.-23	145.833	13.672	159.505	2.187.500	123.047	2.310.547	2.843.750	1,3
	ago.-23	145.833	13.672	159.505	2.187.500	123.047	2.310.547	2.843.750	1,3
	sep.-23	145.833	13.672	159.505	1.750.000	82.031	1.832.031	2.275.000	1,3
13	oct.-23	145.833	10.938	156.771	1.750.000	82.031	1.832.031	2.275.000	1,3
	nov.-23	145.833	10.938	156.771	1.750.000	82.031	1.832.031	2.275.000	1,3
	dic.-23	145.833	10.938	156.771	1.312.500	49.219	1.361.719	1.706.250	1,3
14	ene.-24	145.833	8.203	154.036	1.312.500	49.219	1.361.719	1.706.250	1,3
	feb.-24	145.833	8.203	154.036	1.312.500	49.219	1.361.719	1.706.250	1,3
	mar.-24	145.833	8.203	154.036	875.000	24.609	899.609	1.137.500	1,3
15	abr.-24	145.833	5.469	151.302	875.000	24.609	899.609	1.137.500	1,3
	may.-24	145.833	5.469	151.302	875.000	24.609	899.609	1.137.500	1,3
	jun.-24	145.833	5.469	151.302	437.500	8.203	445.703	568.750	1,3
16	jul.-24	145.833	2.734	148.568	437.500	8.203	445.703	568.750	1,3
	ago.-24	145.833	2.734	148.568	437.500	8.203	445.703	568.750	1,3
	sep.-24	145.833	2.734	148.568	0	-	0	0	1,3

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

A la fecha de corte, se han realizado las provisiones semanales correspondientes a un doceavo (1/12) del próximo dividendo de intereses y un doceavo (1/12) del próximo dividendo de capital.

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 Quinta Titularización Cartera MARCIMEX correspondiente al Tramo I.

Para la construcción del índice de siniestralidad, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. tomó en consideración todas las variables que puedan generar distorsiones en el flujo por no cumplir con las condiciones originalmente establecidas para cada una de las operaciones crediticias incluidas en la presente Titularización.

La principal variable que puede afectar el flujo son los días de atraso incurridos en cada una de las operaciones crediticias, que se define como los días que un cliente deja de cumplir con su obligación crediticia tomando en consideración que luego continúa honrando la misma bajo las condiciones originalmente pactadas. La segunda variable que puede afectar el flujo es la pre-cancelaciones parciales o totales realizadas por los clientes.

Entre los documentos de respaldo que se generan de las operaciones crediticias, se encuentra la tabla de amortización en la que se detallan los dividendos mensuales que el cliente se compromete a pagar. Tomando en consideración esta información, se realizó el análisis histórico de la cartera y se estableció como factor que afecta la recuperación de los flujos en función de las condiciones originalmente pactadas, los días de

retraso que los clientes tuvieron en el pago de sus cuotas mensuales y las pre-cancelaciones realizadas. Por este motivo se estableció como factor de siniestralidad los días de atraso que los clientes pueden tener en el pago de sus cuotas mensuales, por lo que se calculó la morosidad de más de 90 días de la cartera histórica desde enero del 2011 hasta septiembre del 2020 y las pre-cancelaciones realizadas.

Para el cálculo del índice de siniestralidad se consideró la estimación de tres escenarios (optimista, moderado y pesimista) para el cálculo de un escenario ponderado, con el objeto de manejar un escenario conservador, calculando la morosidad de la cartera y pre-cancelaciones y su probabilidad de ocurrencia.

ESCENARIOS	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA
	0% - 9,08%	9,09% - 16,01%	16,02% - 22,94%
Frecuencia	38	61	18
Índice siniestralidad	2,15%	11,38%	22,94%
Siniestralidad (USD)	213.587	1.132.215	2.281.237
Probabilidad	32,48%	52,14%	15,38%
Ponderación	0,70%	5,94%	3,53%
Índice ponderado			10,16%
1,5 índice			15,24%
Monto de 1,5 veces índice siniestralidad ponderado (USD)			1.413.841,60

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

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 10,16%. El índice de siniestralidad promedio ponderado determinado en la estructuración financiera fue de 10,42%.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

De acuerdo con el Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX, con corte septiembre de 2021, dentro de la cartera por cobrar para el tramo I se registró un monto total de USD 9,66 millones, la liquidez inmediata del fideicomiso evidenciada a través de la disponibilidad de efectivo y sus equivalentes fue óptima, totalizando USD 9,94 mil ubicado en una institución financiera privada. Los activos totales del fideicomiso fueron de USD 10,20 millones para septiembre de 2021.

El pasivo por su parte se conformados principalmente por los valores de Titularización de corto y largo plazo que suman un total de USD 6,13 millones, equivalente al 60% de los pasivos totales. El Fideicomiso registro USD 10.000 en el patrimonio total.

La cobertura del saldo total de cartera aportada al fideicomiso más la disponibilidad de efectivo y sus equivalentes sobre el saldo por pagar a los inversionistas compuesto fue del 158% para septiembre 2021, evidenciado una óptima cobertura ante las obligaciones con inversionistas.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	MARZO 2021	SEPTIEMBRE 2021
	(USD)	(USD)
ACTIVO	9.838.365	10.198.090
ACTIVOS CORRIENTES	9.838.365	10.198.090
Efectivo y equivalentes de efectivo	10.190	9.934
Certificado de depósito	477.590	468.019
Cartera Marcimex Tramo I	9.277.176	9.656.255
Cuentas por cobrar constituyente Tramo I	70.000	62.490
Rendimiento por cobrar intereses	1.167	1.392
PASIVO	9.828.365	10.188.090
PASIVOS CORRIENTES	4.578.365	4.938.090
Valores de titularización Tramo I	1.750.000	875.000
Intereses por pagar	70.000	62.416
Provisión inversionistas	1.167	1.400
Cartera Tramo I	2.757.199	3.999.275
Otros pasivos corrientes	61	-
PASIVOS NO CORRIENTES	5.250.000	5.250.000
Valores de titularización Tramo I	5.250.000	5.250.000
PATRIMONIO	10.000	10.000
Aporte patrimonial Tramo I	10.000	10.000
CUENTAS DE ORDEN	917.146	985.301

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

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

TRAMO I (AAA)

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

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

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

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

Atentamente,



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

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

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

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

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

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