

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 165/2021, del 30 de noviembre de 2021

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2021

Analista: Ing. Paola Bonilla

[paola.bonilla@classrating.ec](mailto:paola.bonilla@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

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

**Quinta Revisión**

**Resolución No. SCVS-INMV.DNAR-2019-00007666, emitida el 10 de septiembre de 2019**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 165/2021 del 30 de noviembre de 2021 decidió otorgar la calificación de “AAA” (Triple A) al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” (II Tramo) por un monto de diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 10'000.000,00).

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

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

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

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

### Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 23 de mayo de 2019 MARCIMEX S.A. como originador y la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomiso FUTURA, FUTURFID S.A como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX".

- Posteriormente, mediante escritura pública celebrada el 07 de agosto de 2019, ante la Notaría Vigésima Octava del Cantón Guayaquil, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y el FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA CARTIMEX, debidamente representado por la compañía ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FURURA, FUTURFID S.A. como la Fiduciaria, celebraron el Acta de Emisión del II TRAMO dentro del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado: “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”.
- El Originador transfirió y aportó al Fideicomiso de Titularización, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, en dinero libre y disponible, la suma de USD 10.000,00 para integrar el Fondo Rotativo del Segundo Tramo.
- El Originador procedió con el aporte al Fideicomiso de Titularización de la cartera (instrumentos de crédito) con fecha 29 de julio de 2019, cedió, transfirió y aportó al “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, cartera (instrumentos de crédito) que, en saldo de capital al 29 de julio de 2019, alcanza la suma de USD 11.574.135,31 para integrar la cartera titularizada del segundo tramo conforme consta en el Acta de Aporte del II tramo suscrita entre el Originador y el Fideicomiso de Titularización con fecha 29 de julio de 2019. Esta cartera que se ha aportado está compuesta por 11.403 créditos otorgados por Marcimex S.A. a sus deudores.
- La cartera transferida al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes para el financiamiento de compraventa de electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros, esto es, una cartera de clase comercial.
- Las características de la cartera son las siguientes: (i) deudores calificados como mínimo “A” por parte del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso; (ii) Históricamente no presenta morosidad mayor a 90 días; (iii) No existe restricción geográfica para su selección; (iv) Que el crédito mantenga al menos 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales otorgadas; (v) Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al Fideicomiso sea mayor al 10%; (vi) El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital; (vii) Que sean créditos aprobados bajo los procedimientos y políticas estándares del Originador; entre otras.
- El mecanismo de garantía de la Titularización que caucionará el pago de los pasivos con inversionistas es: Sustitución de Cartera que consiste en la obligación del Originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando éstos hayan caído en mora por más de 30 días a partir de la fecha de su vencimiento y así mismo se deberá sustituir cartera por prepago, es decir cuando el crédito fue cancelado en su totalidad. Para el segundo tramo, el originador estará obligado a la sustitución de cartera que esté en mora o haya sido prepagada hasta un máximo del 40% anual del monto de la cartera transferida al fideicomiso para la titularización en el segundo tramo, es decir, inicialmente USD 4,00 millones que corresponde a 4,04 veces el índice de siniestralidad. El 40% se ajustará en función del capital insoluto de los valores de la titularización.
- El Originador transfirió cartera inicial al Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” (II Tramo), por un valor de USD 11.574.135,31 de capital, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 10.000.000,00 que el Originador estima emitir en el II Tramo, estableciendo de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el literal b, numeral 4 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.
- Con fecha 17 de septiembre de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-MARCIMEX 4-TRAMO II”, y hasta el 15 de noviembre de 2019 se colocó el 100,00% del segundo tramo (USD 10,00 millones).
- Al 30 de septiembre de 2021, de conformidad con las tablas de amortización, se han cancelado oportunamente ocho dividendos de capital e intereses de las clases B, C y D; mientras que de la clase E fue cancelado oportunamente también el séptimo dividendo de capital e intereses, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago de USD 5,16 millones.
- Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2021, el Agente de Manejo recaudó un flujo total de cartera de USD 16,15 millones, mientras que las restituciones de flujos de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 9,92 millones. Al analizar los aportes de cartera, se determinó que, desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2021, el Agente de

Manejo recaudó aportes totales de cartera por USD 28,44 millones, que incluyen el aporte inicial de cartera del segundo tramo, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 6,28 millones.

- Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se determinó que, al 30 de septiembre de 2021, existió un total de 8.563 operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 24,36 como valor mínimo y USD 3.633,87 como valor máximo, concentradas en su mayoría, en los rangos comprendidos hasta USD 1.500, con 8.342 operaciones que representaron el 97,42% del total de operaciones de la cartera titularizada y el 93,35% del saldo de capital.
- Al 30 de septiembre de 2021, la cartera titularizada corresponde enteramente a cartera por vencer, pues no registra mora.
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" (II Tramo) y en el Acta de Emisión del II Tramo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar el Mecanismo de Garantía contemplado en el presente proceso, determina que la estructura del mismo es aceptable, y, dado el caso de requerirse, este podría otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

### **Sobre el Originador:**

- La actividad principal de MARCIMEX S.A. es la comercialización de electrodomésticos de prestigiosas marcas tanto nacionales como importadas entre las que se encuentran: INDURAMA, GLOBAL, SONY, PANASONIC, LG, SAMSUNG, OSTER, entre otras. La compañía además cuenta con líneas agrícola y ferretería, audio y video, movilidad, muebles y hogar.
- Actualmente, MARCIMEX S.A. cuenta con más de 100 puntos de atención a nivel nacional para la venta de los diferentes productos que comercializa, los mismos que además de la garantía de la fábrica de procedencia, cuentan con una garantía extendida por parte de MARCIMEX S.A., quien otorga hasta dos años adicionales a los ofrecidos como garantía normal.
- A partir del año 2017, los ingresos de la compañía registraron una tendencia decreciente, desde USD 184,24 millones en ese año a USD 173,70 millones en diciembre de 2019 debido a la recesión económica del país. Para diciembre de 2020, estos decaen aún más (USD 117,08 millones), debido a la emergencia sanitaria (COVID19), que obligó el cierre de locales comerciales, lo que acentuó aún más la recesión económica del país. Para los periodos interanuales, los ingresos crecieron significativamente (+67,70%), pasaron de USD 65,02 millones en septiembre de 2020 a USD 109,04 millones en septiembre 2021, gracias a las estrategias implementadas por la compañía, entre las que se destacan mayor impulso en ventas, colocación de crédito y fidelización de los clientes. Se abrieron además tiendas especializadas en Motos, Bicis entre otros.
- A partir del año 2018, la compañía registró pérdidas operativas recurrentes, los gastos operacionales superaron el margen bruto. Al 30 de septiembre de 2021, la compañía acumula una pérdida operacional de USD 4,56 millones lo que en términos porcentuales significó el -4,18% de los ingresos (USD -12,53 millones, -19,27% de los ingresos, septiembre 2020).
- Pese al margen operacional que la empresa alcanzó y al comportamiento de sus gastos operacionales, MARCIMEX S.A. consiguió que su utilidad neta mejore, gracias al registro de intereses ganados y al ingreso por recuperación de Coop. Publicitarios, es así que pasó de representar el 4,27% de los ingresos en 2017 al 1,04% de los ingresos en 2019. Para diciembre 2020 los intereses ganados no fueron suficientes, generando una pérdida neta que significó el 0,81% de los ingresos. Para septiembre de 2021, la utilidad del ejercicio ascendió a USD 1,97 millones (1,80% frente al ingreso operacional) producto de los intereses ganados que lograron cubrir la pérdida operacional.

- Durante el período sujeto de análisis, la compañía no generó flujos propios suficientes para su operación. El EBITDA (acumulado) de MARCIMEX S.A. presentó un comportamiento acorde al desempeño de su margen operacional, a partir del año 2018, los flujos generados fueron negativos, por tanto, no existió cobertura sobre los gastos financieros.
- Los activos de MARCIMEX S.A. mostraron una tendencia creciente entre los años 2017 y 2019, su saldo pasó de USD 189,74 millones en 2017 a USD 217,14 millones en el año 2019, comportamiento que obedece al incremento principalmente de la cartera titularizada. Para diciembre 2020, los activos se contraen en 4,57% en relación al año 2019, como efecto del decremento observado en cuentas por cobrar comerciales (corto y largo plazo) totalizando USD 207,22 millones. Al cierre del mes de septiembre de 2021, el saldo del activo asciende a USD 215,73 millones, el incremento significativo en propiedad, planta y equipo fue determinante en el crecimiento del activo total.
- La estructura de cartera de la compañía a septiembre de 2021 revela que la cartera por vencer representó el 88,90% de la cartera total, la diferencia, 11,10% corresponde a cartera vencida, concentrada en su mayoría entre 91 días en adelante. En relación a diciembre de 2020, la estructura de la cartera de MARCIMEX S.A. presenta una mejor posición, la cartera por vencer evidencia incremento en su participación.
- Los pasivos totales de MARCIMEX S.A. mostraron un financiamiento relativamente estable sobre los activos totales, pues luego de fondearlos en un 64,10% en 2017, pasaron a un 67,49% en 2020 y 67,86% en septiembre de 2021, lo que demuestra una política constante en el manejo de sus recursos.
- El patrimonio de MARCIMEX S.A., presentó un comportamiento creciente en términos monetarios hasta diciembre de 2018, pasando de USD 68,11 millones (35,90% de los activos) en 2017 a USD 74,51 millones (36,54% de los activos) en 2018 como efecto de las variaciones arrojadas en sus resultados acumulados. Para el año 2019 el patrimonio descendió a USD 68,32 millones (31,46% de los activos) y a USD 67,37 millones (32,51% de los activos) para diciembre de 2020, lo que obedece al registro de menores resultados del ejercicio. No obstante, para septiembre de 2021, se recupera hasta registrar USD 69,34 millones (32,14% de los activos), producto del incremento observado en el resultado del ejercicio.
- MARCIMEX S.A. para todos los ejercicios económicos analizados, tanto anuales como parciales, contó con suficientes recursos corrientes para cubrir las obligaciones de más corto vencimiento, presentando indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad.
- El apalancamiento de la compañía se presentó variable durante el periodo analizado, es así que pasó de 1,74 veces en el año 2018 a 2,18 veces en diciembre de 2019 y 2,08 veces en diciembre de 2020 (2,11 veces en septiembre de 2021). Su comportamiento, superior a la unidad, evidencia que la compañía financió su operación principalmente con recursos de terceros.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. MARCIMEX S.A. deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

## **Riesgos Previsibles en el Futuro**

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana, evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito
- Establecimiento de nuevas medidas restrictivas a las importaciones u otras actividades inherentes al negocio en el que se desenvuelve MARCIMEX S.A. que afecten la disponibilidad de mercadería o incremente los precios de la misma.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.

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

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

- Acta Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MARCIMEX S.A., celebrada el 08 de enero de 2019.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”.
- Escritura Pública del Acta de emisión del II Tramo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” celebrada el 07 de agosto de 2019.
- Estructuración Financiera del II Tramo (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Acta de Aporte Fiduciario al “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” (II Tramo).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” no auditados cortados al 30 de septiembre de 2021, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales auditados de los años 2017, 2018, 2019 y 2020, junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 30 de septiembre de 2020 y 30 de septiembre de 2021.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la Fundación, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

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

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y

- experiencia.
- Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera titularizada.
  - Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.
  - El índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera titularizada, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas.
  - Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.
  - Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.

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

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

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

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCION**

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

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

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

Posteriormente, mediante escritura pública celebrada el 07 de agosto de 2019, ante la Notaria Vigésima Octava del Cantón Guayaquil, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y el FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA CARTIMEX, debidamente representado por la compañía ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A. como la Fiduciaria, celebraron el Acta de Emisión del II TRAMO dentro del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado: “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”. Considerando las siguientes características:

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN**

Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX					
<b>Originador</b>	MARCIMEX S.A.				
<b>Denominación</b>	"Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX"				
<b>Valor Nominal Total a emitir</b>	USD 15'000.000,00				
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América				
<b>Monto del Segundo Tramo</b>	USD 10'000.000,00				
	<b>Clase</b>	<b>Clase B</b>	<b>Clase C</b>	<b>Clase D</b>	<b>Clase E</b>

<b>Características del Segundo Tramo</b>	<b>Monto</b>	USD 2.500.000	USD 2.500.000	USD 2.500.000	USD 2.500.000
	<b>Tasa de Interés</b>	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%
	<b>Plazo (Días)</b>	1.440 días	1.440 días	1.440 días	1.440 días
	<b>Amortización</b>	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
	<b>Pago de Intereses</b>	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
<b>Denominación</b>	Los valores se denominarán de la siguiente manera "VTC – MARCIMEX 4 – TRAMO II, CLASE B", "VTC – MARCIMEX 4 – TRAMO II, CLASE C", "VTC – MARCIMEX 4 – TRAMO II, CLASE D", "VTC – MARCIMEX 4 – TRAMO II, CLASE E", según la clase que corresponda.				
<b>Valores</b>	Los valores para cada una de las clases se podrán emitir a un monto nominal mínimo de USD 10.000 o múltiplos de esta suma. Los valores serán desmaterializados.				
<b>Tipo de Oferta</b>	Los valores de cada tramo se colocarán mediante oferta pública, en forma bursátil.				
<b>Cálculo de Intereses</b>	Se considerará una base de 30/360.				
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Administrador de Cartera<sup>1</sup></b>	Inicialmente MARCIMEX S.A., será el administrador de cartera, sin perjuicio de poder ser reemplazado, conforme lo estipulado en el contrato del Fideicomiso.				
<b>Agente Colocador y Estructurador Financiero</b>	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV				
<b>Agente de manejo, Fiduciaria</b>	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A.				
<b>Activo Titularizado</b>	La cartera es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes para el financiamiento de compraventa de electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros, esto es, una cartera de clase comercial. Las características de la cartera a transferir al fideicomiso son las siguientes: (i) deudores calificados como mínimo A por parte del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso; (ii) Históricamente no presenta morosidad mayor a 90 días; (iii) No existe restricción geográfica para su selección; (iv) Que el crédito mantenga al menos 1 cuota por pagar de acuerdo a las condiciones iniciales otorgadas; (v) Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al Fideicomiso sea mayor al 10%; (vi) El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital; (vii) Que sean créditos aprobados bajo los procedimientos y políticas estándares del Originador; (viii) 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; (ix) Que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos; (x) Que los documentos de crédito no mantengan retrasos mayores a 30 días en el pago de una cuota del crédito, al momento que esta sea transferida al Fideicomiso; y (xi) La cartera de un mismo deudor (Persona natural o jurídica) no podrá exceder del uno por ciento (1%) del total de la cartera aportada al Fideicomiso.				
<b>Redención Anticipada</b>	Es el derecho más no la obligación, de que una vez producidos en un determinado tramo, los eventos señalados en el contrato, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar de manera anticipada los valores de dicho tramo, en los términos y condiciones estipulados en el contrato del Fideicomiso. Se aclara que la redención anticipada no constituye un vencimiento anticipado de los valores o la anticipación del plazo de los mismos, por lo que ningún inversionista podrá exigir el pago anticipado de los valores.				
<b>Mecanismos de Garantía</b>	Sustitución de Cartera.				
<b>Destino de los Recursos</b>	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.				
<b>Fecha de Emisión</b>	Fecha en que se realice la primera colocación de valores de cada clase.				

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

## Amortización de capital y pago de intereses

A continuación, se presenta las tablas de amortización de capital y pago de intereses, correspondientes a la Clase B, Clase C, Clase D y Clase E, correspondientes al Tramo II de la presente Titularización:

**CUADROS 2, 3, 4 y 5 AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)**

Día	CLASE B			Saldo de Capital
	Capital	Interés	Dividendo	
17-09-2019				2.500.000,00
17-12-2019	156.250,00	48.437,50	204.687,50	2.343.750,00
17-03-2020	156.250,00	45.410,16	201.660,16	2.187.500,00
17-06-2020	156.250,00	42.382,81	198.632,81	2.031.250,00
17-09-2020	156.250,00	39.355,47	195.605,47	1.875.000,00
17-12-2020	156.250,00	36.328,13	192.578,13	1.718.750,00
17-03-2021	156.250,00	33.300,78	189.550,78	1.562.500,00
17-06-2021	156.250,00	30.273,44	186.523,44	1.406.250,00
17-09-2021	156.250,00	27.246,09	183.496,09	1.250.000,00

Día	CLASE C			Saldo de Capital
	Capital	Interés	Dividendo	
17-09-2019				2.500.000,00
17-12-2019	156.250,00	48.437,50	204.687,50	2.343.750,00
17-03-2020	156.250,00	45.410,16	201.660,16	2.187.500,00
17-06-2020	156.250,00	42.382,81	198.632,81	2.031.250,00
17-09-2020	156.250,00	39.355,47	195.605,47	1.875.000,00
17-12-2020	156.250,00	36.328,13	192.578,13	1.718.750,00
17-03-2021	156.250,00	33.300,78	189.550,78	1.562.500,00
17-06-2021	156.250,00	30.273,44	186.523,44	1.406.250,00
17-09-2021	156.250,00	27.246,09	183.496,09	1.250.000,00
17-12-2021	156.250,00	24.218,75	180.468,75	1.093.750,00

<sup>1</sup> La administración de la cartera estará a cargo del originador quien tendrá la responsabilidad de administrar, cobrar, recaudar y transferir la cartera del Fideicomiso. En cumplimiento de tal asignación el Originador, transferirá los días jueves de cada semana a la cuenta del Fideicomiso designada para el efecto, los flujos generados por el cobro de la cartera correspondientes a la semana precedente..

17-12-2021	156.250,00	24.218,75	180.468,75	1.093.750,00
17-03-2022	156.250,00	21.191,41	177.441,41	937.500,00
17-06-2022	156.250,00	18.164,06	174.414,06	781.250,00
17-09-2022	156.250,00	15.136,72	171.386,72	625.000,00
17-12-2022	156.250,00	12.109,38	168.359,38	468.750,00
17-03-2023	156.250,00	9.082,03	165.332,03	312.500,00
17-06-2023	156.250,00	6.054,69	162.304,69	156.250,00
17-09-2023	156.250,00	3.027,34	159.277,34	-
	<b>2.500.000,00</b>	<b>411.718,75</b>	<b>2.911.718,75</b>	

17-03-2022	156.250,00	21.191,41	177.441,41	937.500,00
17-06-2022	156.250,00	18.164,06	174.414,06	781.250,00
17-09-2022	156.250,00	15.136,72	171.386,72	625.000,00
17-12-2022	156.250,00	12.109,38	168.359,38	468.750,00
17-03-2023	156.250,00	9.082,03	165.332,03	312.500,00
17-06-2023	156.250,00	6.054,69	162.304,69	156.250,00
17-09-2023	156.250,00	3.027,34	159.277,34	-
	<b>2.500.000,00</b>	<b>411.718,75</b>	<b>2.911.718,75</b>	

CLASE D				
Día	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
26-09-2019				2.500.000,00
26-12-2019	156.250,00	48.437,50	204.687,50	2.343.750,00
26-03-2020	156.250,00	45.410,16	201.660,16	2.187.500,00
26-06-2020	156.250,00	42.382,81	198.632,81	2.031.250,00
26-09-2020	156.250,00	39.355,47	195.605,47	1.875.000,00
26-12-2020	156.250,00	36.328,13	192.578,13	1.718.750,00
26-03-2021	156.250,00	33.300,78	189.550,78	1.562.500,00
26-06-2021	156.250,00	30.273,44	186.523,44	1.406.250,00
26-09-2021	156.250,00	27.246,09	183.496,09	1.250.000,00
26-12-2021	156.250,00	24.218,75	180.468,75	1.093.750,00
26-03-2022	156.250,00	21.191,41	177.441,41	937.500,00
26-06-2022	156.250,00	18.164,06	174.414,06	781.250,00
26-09-2022	156.250,00	15.136,72	171.386,72	625.000,00
26-12-2022	156.250,00	12.109,38	168.359,38	468.750,00
26-03-2023	156.250,00	9.082,03	165.332,03	312.500,00
26-06-2023	156.250,00	6.054,69	162.304,69	156.250,00
26-09-2023	156.250,00	3.027,34	159.277,34	-
	<b>2.500.000,00</b>	<b>411.718,75</b>	<b>2.911.718,75</b>	

CLASE E				
Día	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
16-10-2019				2.500.000,00
16-01-2020	156.250,00	48.437,50	204.687,50	2.343.750,00
16-04-2020	156.250,00	45.410,16	201.660,16	2.187.500,00
16-07-2020	156.250,00	42.382,81	198.632,81	2.031.250,00
16-10-2020	156.250,00	39.355,47	195.605,47	1.875.000,00
16-01-2021	156.250,00	36.328,13	192.578,13	1.718.750,00
16-04-2021	156.250,00	33.300,78	189.550,78	1.562.500,00
16-07-2021	156.250,00	30.273,44	186.523,44	1.406.250,00
16-10-2021	156.250,00	27.246,09	183.496,09	1.250.000,00
16-01-2022	156.250,00	24.218,75	180.468,75	1.093.750,00
16-04-2022	156.250,00	21.191,41	177.441,41	937.500,00
16-07-2022	156.250,00	18.164,06	174.414,06	781.250,00
16-10-2022	156.250,00	15.136,72	171.386,72	625.000,00
16-01-2023	156.250,00	12.109,38	168.359,38	468.750,00
16-04-2023	156.250,00	9.082,03	165.332,03	312.500,00
16-07-2023	156.250,00	6.054,69	162.304,69	156.250,00
16-10-2023	156.250,00	3.027,34	159.277,34	-
	<b>2.500.000,00</b>	<b>411.718,75</b>	<b>2.911.718,75</b>	

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

## Estructura Legal

### **Patrimonio Autónomo “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”**

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

Posteriormente, mediante escritura pública celebrada el 07 de agosto de 2019, ante la Notaria Vigésima Octava del Cantón Guayaquil, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y el FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA CARTIMEX, debidamente representado por la compañía ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A. como la Fiduciaria, celebraron el Acta de Emisión del II TRAMO dentro del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado: “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX”. Considerando las siguientes características:

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

Dicho patrimonio autónomo se integra inicialmente con el dinero y la cartera transferidos por el originador al fideicomiso, y posteriormente estará integrado por la cartera titularizada y cartera de reposición que aporte el originador y los flujos de cada uno de los tramos así como también con todos los activos, pasivos y contingentes

que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del fideicomiso y será administrado por el agente de manejo.

### **Bienes Fideicomitidos y Transferencia de Dominio**

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

- A fin de viabilizar la emisión del II tramo de la titularización, el Originador ha aportado cartera al Fideicomiso de Titularización, conforme consta en el Acta de Aporte suscrita entre Marcimex S.A. y el Fideicomiso de Titularización con fecha 29 de julio del 2019.
- El Originador ha procedido con el aporte al Fideicomiso de Titularización de la cartera (instrumentos de crédito) con fecha 29 de julio de 2019, cedió, transfirió y aportó al “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, cartera (instrumentos de crédito) que, en saldo de capital al 29 de julio de 2019, alcanza la suma de USD 11.574.135,31 para integrar la cartera titularizada del segundo tramo conforme consta en el Acta de Aporte del II tramo suscrita entre el Originador y el Fideicomiso de Titularización con fecha 29 de julio de 2019. Esta cartera que se ha aportado está compuesta por 11.403 créditos otorgados por Marcimex S.A. a sus deudores.
- Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera, esto es de todos los instrumentos de crédito integrantes de la misma, la Constituyente ha procedido a efectuar los endosos en cada uno de los instrumentos de crédito y de los contratos de venta con reserva de dominio que respaldan dicha cartera a la orden del “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex”.
- El Originador ya ha transferido y aportado al Fideicomiso de Titularización, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, en dinero libre y disponible, la suma de USD 10.000,00 para integrar el Fondo Rotativo del Segundo Tramo.
- Todos los recursos y cartera cedidos, transferidos y aportados por el Originador a favor del Fideicomiso de Titularización en virtud de lo indicado en el Acta de Emisión y están registrados dentro de la subcuenta tramo II. En la respectiva subcuenta<sup>2</sup> se registrará la cartera de reposición producto de esta sustitución de cartera del II tramo.
- El Originador posterior al aporte de la cartera descrita en el contrato del Fideicomiso para cada tramo realizará transferencias de la Cartera de Reposición por cada tramo, a favor del fideicomiso mercantil, para los fines determinados en el contrato en los mismos términos de cesión descritos en dicho documento. La entrega de bienes al patrimonio del fideicomiso mercantil posterior a esta fecha no implica reforma del contrato.
- El aporte de esta cartera tendrá las finalidades contempladas en el Fideicomiso de Titularización y en el Acta de Emisión del II Tramo. De conformidad con lo señalado en el contrato, el Originador posterior al aporte de la cartera, realizará transferencias de la Cartera De Reposición por el II Tramo, a favor del Fideicomiso, para los fines determinados en el Fideicomiso de Titularización. Por lo que la Constituyente procederá con la cesión para el aporte de la Cartera de Reposición que el Originador debe transferir al Fideicomiso para mantener la Relación de Cobertura y para la Sustitución de Cartera conforme lo establecido en el contrato de Fideicomiso.
- Se deja constancia expresa que el originador será el único responsable sobre el origen, autenticidad y elegibilidad de la cartera, así como el hecho de que la misma cumpla con las características estipuladas en el informe de estructuración financiera del tramo correspondiente y en el contrato de fideicomiso, sin que la fiduciaria tenga responsabilidad alguna al respecto.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito.

<sup>2</sup> Se crearán subcuentas en el Fideicomiso para identificar cada tramo, las subcuentas son independientes entre sí, por lo que los activos y pasivos registrados dentro de una subcuenta en particular no podrán confundirse, ni mezclarse con los activos y pasivos de las demás subcuentas. En tal sentido, la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía de un tramo determinado, servirá única y exclusivamente para pagar los pasivos con inversionistas de dicho tramo, por lo cual no se podrán utilizar ni destinar la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía de otro tramo para pagar los pasivos con inversionistas del otro tramo.

Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

### **Instrucciones Fiduciarias**

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Cuarta Titularización de cartera MARCIMEX”<sup>3</sup>.

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

En base a la información financiera con corte al 30 de septiembre de 2021, el Fideicomiso totalizó USD 8,88 millones en el activo total, compuesto principalmente por cartera, TRAMO I, 32,00% y TRAMO II, 60,31%, rubros que en conjunto significaron el 92,32% de los activos; le sigue de lejos certificados de depósito con el 4,78% y efectivo con el 2,03%, entre los más importantes.

El pasivo por su parte, alcanzó la suma de USD 8,86 millones y representó el 99,77% de los activos. Los pasivos se concentraron en aquellos de tipo no corriente con el 72,12% de los activos, conformados por valores emitidos del TRAMO I que significaron el 21,11% de los activos, y TRAMO II que participaron con el 51,01% del activo total. Al analizar los pasivos corrientes, compuestos por la porción corriente de los valores emitidos (TRAMO I y TRAMO II) y otros pasivos corrientes, se determinó que estos financiaron en conjunto el 27,66% de los activos; su participación individual fue de 14,92% y 12,73%, respectivamente.

Finalmente, al 30 de septiembre de 2021, el patrimonio se mantiene en USD 20.000, lo que en términos porcentuales significó el 0,23% del activo total a la misma fecha. Se compone por aportes en efectivo del TRAMO I y II.

### **Colocación de los valores y Pago de Dividendos**

Con fecha 03 de julio de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización de cartera por tramos del “Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera MARCIMEX”, por la suma de USD 15,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005320. Con fecha 10 de septiembre de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666 autorizó la oferta pública de los valores del Tramo II hasta por el monto de USD 10,00 millones, correspondiente al segundo tramo de proceso de titularización realizado a través del fideicomiso mercantil irrevocable denominado “Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera MARCIMEX”. Esta fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 11 de septiembre de 2019. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización venció el 03 de enero de 2021.

Con fecha 17 de septiembre de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-MARCIMEX 4-TRAMO II”; los valores se colocaron en su totalidad (USD 10,00 millones) hasta el 15 de noviembre de 2019.

Al 30 de septiembre de 2021, de conformidad con las tablas de amortización, se han cancelado oportunamente ocho dividendos de capital e intereses de las clases B, C y D; mientras que de la clase E fue cancelado

<sup>3</sup> **Orden de Prelación:** (i) Aprovisionar y retener la suma que sea necesaria para reponer el fondo rotativo en caso de ser necesario por haber disminuido su valor inicial. De no haber flujos suficientes será el Originador el que deberá transferir el dinero suficiente para completar el fondo rotativo; y, (ii) Aprovisionar los recursos suficientes para el pago del dividendo próximo a vencer de los valores de cada clase. La provisión para el pago de los valores se hará de la siguiente manera: La provisión tanto para el pago de capital e intereses de cada tramo se hará de forma semanal. Cada semana se aprovisionará un doceavo (1/12) del próximo dividendo de intereses y un doceavo (1/12) del próximo dividendo de capital a vencer contado desde el primer día de cada semana. Considerando que cada trimestre cuenta con doce semanas, la semana previa al pago del respectivo dividendo (capital e intereses) de los VALORES, el FIDEICOMISO ya debe contar con los recursos necesarios para el pago del respectivo dividendo.

oportunamente también el séptimo dividendo de capital e intereses, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago de USD 5,16 millones.

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

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2021, el Agente de Manejo recaudó un flujo total de cartera de USD 16,15 millones, mientras que las restituciones de flujos de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 9,92 millones, como se ilustra en el siguiente cuadro.

**CUADRO 6: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO DE CARTERA (USD)**

Periodo	Flujo	
	Recaudaciones	Restituciones
ago-19	620.901	663.772
sep-19	690.698	605.411
oct-19	671.911	361.243
nov-19	634.184	356.000
dic-19	690.692	443.887
ene-20	822.527	593.439
feb-20	723.321	454.212
mar-20	627.542	456.958
abr-20	35.181	944
may-20	266.312	2.819
jun-20	458.126	235.729
jul-20	569.374	306.189
ago-20	825.725	429.462
sep-20	705.891	547.729
oct-20	727.712	270.971
nov-20	804.170	606.700
dic-20	720.640	452.203
ene-21	792.630	492.219
feb-21	671.387	260.738
mar-21	716.651	509.200
abr-21	450.189	279.135
may-21	726.303	474.884
jun-21	645.430	311.715
jul-21	551.734	166.369
ago-21	505.323	355.135
sep-21	492.040	281.274
<b>Total</b>	<b>16.146.591</b>	<b>9.918.338</b>

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

Al analizar los aportes de cartera, se determinó que, desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2021, el Agente de Manejo recaudó aportes totales de cartera por USD 28,44 millones, que incluyen el aporte inicial de cartera del segundo tramo, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 6,28 millones, como se ilustra en el siguiente cuadro:

**CUADRO 7: APORTES Y RESTITUCIONES DE CARTERA (USD)**

Periodo	Cartera	
	Aportes	Restituciones
jul-19	12.662.888	-
ago-19	-	-
sep-19	-	648.644
oct-19	-	503.768
nov-19	2.197.289	-
dic-19	870.303	410.178
ene-20	454.991	154.089
feb-20	951.773	205.099
mar-20	487.200	289.234
abr-20	-	393.011

may-20	443.911	-
jun-20	-	-
jul-20	330.147	-
ago-20	182.707	485
sep-20	1.681.062	1.108.061
oct-20	1.393.445	414.937
nov-20	885.407	201.559
dic-20	460.798	261.158
ene-21	1.133.409	295.760
feb-22	250.513	189.061
mar-21	641.431	131.568
abr-21	905.244	214.723
may-21	858.677	200.487
jun-21	278.626	311.453
jul-21	578.272	109.961
ago-21	648.166	103.635
sep-21	148.287	132.200
<b>Total</b>	<b>28.444.547</b>	<b>6.279.071</b>

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

Al 30 de septiembre de 2021, el saldo de capital de la cartera titularizada del segundo tramo, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, sumaron un total de USD 5,51 millones, monto que cubre en 106,92% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

CUADRO 8: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. PROVISIÓN (USD)

Concepto	sep-21
Saldo de Capital Cartera Titularizada	5.357.733
Provisión Pago de Dividendos	155.338
<b>Total</b>	<b>5.513.072</b>
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	5.156.250
<b>Total</b>	<b>106,92%</b>

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

## Mecanismos de Garantía

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

- Sustitución de Cartera:** Es un mecanismo de garantía de la titularización que consiste en la obligación del Originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando éstos hayan caído en mora por más de 30 días a partir de la fecha de su vencimiento y así mismo se deberá sustituir cartera por prepago, es decir cuando el crédito fue cancelado en su totalidad. La sustitución de cartera deberá hacerla el originador en un plazo máximo de 90 días contados a partir de la fecha en la que el instrumento de crédito haya caído en mora o haya sido prepagada y dentro del período de los noventa días anteriores al próximo vencimiento del dividendo trimestral de los valores que corresponda, sin perjuicio de que la relación de cobertura, calculada mes a mes, debe mantenerse durante toda la vigencia de la titularización. El Originador deberá transferir nueva cartera al fideicomiso de las mismas o mejores características de la cartera transferida al fideicomiso con un saldo de capital al menos igual al saldo de capital de la cartera en mora o prepagada que vaya a ser sustituida de un tramo determinado. En la respectiva subcuenta se registrará la cartera de reposición producto de esta sustitución de cartera del tramo determinado. Para el segundo tramo, el originador estará obligado a la sustitución de cartera que esté en mora o haya sido prepagada hasta un máximo del 40% anual del monto de la cartera transferida al fideicomiso para la titularización en el segundo tramo, es decir, inicialmente USD 4,00 millones que corresponde a 4,04 veces el índice de siniestralidad. El 40% se ajustará en función del capital insoluto de los valores de la titularización.

CUADRO 9: MÁXIMO DE SUSTITUCIÓN DE CARTERA SOBRE CAPITAL INSOLUTO (USD)

Trimestres	Saldo de Capital	Sustitución de cartera	Sustitución/Emisión
1	10,000,000.00	4,000,000.00	40.00%

2	9,375,000.00	3,750,000.00	40.00%
3	8,750,000.00	3,500,000.00	40.00%
4	8,125,000.00	3,250,000.00	40.00%
5	7,500,000.00	3,000,000.00	40.00%
6	6,875,000.00	2,750,000.00	40.00%
7	6,250,000.00	2,500,000.00	40.00%
8	5,625,000.00	2,250,000.00	40.00%
9	5,000,000.00	2,000,000.00	40.00%
10	4,375,000.00	1,750,000.00	40.00%
11	3,750,000.00	1,500,000.00	40.00%
12	3,125,000.00	1,250,000.00	40.00%
13	2,500,000.00	1,000,000.00	40.00%
14	1,875,000.00	750,000.00	40.00%
15	1,250,000.00	500,000.00	40.00%
16	625,000.00	250,000.00	40.00%

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

Al 30 de septiembre de 2021 se cumplió con la política de Canje de Flujos y/o Cartera por Cartera, y desde el mes de noviembre de 2019 en que inició a registrarse la reposición de cartera, totalizó un monto de USD 15,78 millones.

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

### Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

El mecanismo de garantía de una titularización debe cubrir al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad, considerando que el monto del segundo tramo de la Titularización de cartera es de USD 10,00 millones, la cobertura debería ser de al menos 14,84% del monto a emitirse, es decir un valor de USD 1.484.000,00, sin embargo, la presente titularización ha establecido un nivel de sustitución de cartera del 40% sobre el monto de la emisión, es decir 4,04 veces el índice de siniestralidad.

CUADRO 10: COBERTURA DE MECANISMOS DE GARANTÍA (USD)

Trimestre	Saldo de Capital de Cartera Titularizada (USD)	Sustitución de Cartera	Índice de Siniestralidad (USD)	Cobertura Garantías / Índice de Siniestralidad (veces)	1,5 veces Índice de Siniestralidad	Cobertura (Garantías / 1,5 veces Índice de siniestralidad)
1	10,000,000.00	4,000,000.00	990,000	4.04	1,485,000	2.69
2	9,375,000.00	3,750,000.00	928,125	4.04	1,392,188	2.69
3	8,750,000.00	3,500,000.00	866,250	4.04	1,299,375	2.69
4	8,125,000.00	3,250,000.00	804,375	4.04	1,206,563	2.69
5	7,500,000.00	3,000,000.00	742,500	4.04	1,113,750	2.69
6	6,875,000.00	2,750,000.00	680,625	4.04	1,020,938	2.69
7	6,250,000.00	2,500,000.00	618,750	4.04	928,125	2.69
8	5,625,000.00	2,250,000.00	556,875	4.04	835,313	2.69
9	5,000,000.00	2,000,000.00	495,000	4.04	742,500	2.69
10	4,375,000.00	1,750,000.00	433,125	4.04	649,688	2.69
11	3,750,000.00	1,500,000.00	371,250	4.04	556,875	2.69
12	3,125,000.00	1,250,000.00	309,375	4.04	464,063	2.69
13	2,500,000.00	1,000,000.00	247,500	4.04	371,250	2.69
14	1,875,000.00	750,000.00	185,625	4.04	278,438	2.69
15	1,250,000.00	500,000.00	123,750	4.04	185,625	2.69
16	625,000.00	250,000.00	61,875	4.04	92,813	2.69

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

Se ha establecido que durante el tiempo de vigencia del segundo tramo de la titularización, el mecanismo de garantía debe cubrir el 1,5 veces el índice de siniestralidad multiplicado por el saldo insoluto del segundo tramo de la Titularización.

**CUADRO 11: COBERTURA DE MECANISMO DE GARANTÍA**

Concepto	Total
Monto de la titularización (USD)	10,000,000
Índice de Siniestralidad (%)	9.90%
1,5 veces índice de siniestralidad (%)	14.85%
Máxima sustitución de cartera	4,000,000
Sustitución / Emisión	40.00%
Máxima sustitución / índice de siniestralidad	4.04
Sustitución / 1.5 veces índice de siniestralidad	2.69

Fuente y Elaboración: Informe de Estructuración Financiera

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

### Orden de prelación de los Flujos del Fideicomiso

Los ingresos que reciba el Fideicomiso producto de la recaudación de la cartera y otros ingresos del II tramo, deberán cumplir el siguiente orden de prelación:

- Se repondrá el Fondo Rotativo en caso de que haya sido utilizado. El Fondo Rotativo se constituirá con recursos aportados por el Originador para cancelar gastos con terceros, distintos a los inversionistas. En caso de ser utilizado se deberá reponer a los niveles originales, con los recursos que ingresen al Fideicomiso. El monto del Fondo Rotativo del II tramo será de USD 10.000
- En segundo lugar, se aprovisionará de manera semanal los recursos suficientes para cubrir con los pagos de los dividendos de cada Clase. Se aprovisionará de manera semanal el 1/12 del próximo pago trimestral (incluyendo amortización de capital e interés).

Para precautelar los intereses de los inversionistas, en caso de que no se colocará el 100% de los valores de la Titularización de cada una de las Clases, durante la vigencia del plazo de oferta pública aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la provisión por cada una de las calces deberá realizarse por el 100% de lo indicado en la siguiente tabla, desde que se realice la primera colocación de los valores de cada una de las clases de la titularización:

**CUADRO 12: PROVISIÓN DEL SEGUNDO TRAMO POR SEMANA (INCLUYE 4 CLASES) (USD)**

SEMANA	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL PROVISIÓN	SEMANA	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL PROVISIÓN	SEMANA	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL PROVISIÓN
1	52.083,33	16.145,83	68.229,17	65	52.083,33	11.100,26	63.183,59	129	52.083,33	6.054,69	58.138,02
2	52.083,33	16.145,83	68.229,17	66	52.083,33	11.100,26	63.183,59	130	52.083,33	6.054,69	58.138,02
3	52.083,33	16.145,83	68.229,17	67	52.083,33	11.100,26	63.183,59	131	52.083,33	6.054,69	58.138,02
4	52.083,33	16.145,83	68.229,17	68	52.083,33	11.100,26	63.183,59	132	52.083,33	6.054,69	58.138,02
5	52.083,33	16.145,83	68.229,17	69	52.083,33	11.100,26	63.183,59	133	52.083,33	5.045,57	57.128,91
6	52.083,33	16.145,83	68.229,17	70	52.083,33	11.100,26	63.183,59	134	52.083,33	5.045,57	57.128,91
7	52.083,33	16.145,83	68.229,17	71	52.083,33	11.100,26	63.183,59	135	52.083,33	5.045,57	57.128,91
8	52.083,33	16.145,83	68.229,17	72	52.083,33	11.100,26	63.183,59	136	52.083,33	5.045,57	57.128,91
9	52.083,33	16.145,83	68.229,17	73	52.083,33	10.091,15	62.174,48	137	52.083,33	5.045,57	57.128,91
10	52.083,33	16.145,83	68.229,17	74	52.083,33	10.091,15	62.174,48	138	52.083,33	5.045,57	57.128,91
11	52.083,33	16.145,83	68.229,17	75	52.083,33	10.091,15	62.174,48	139	52.083,33	5.045,57	57.128,91
12	52.083,33	16.145,83	68.229,17	76	52.083,33	10.091,15	62.174,48	140	52.083,33	5.045,57	57.128,91
13	52.083,33	15.136,72	67.220,05	77	52.083,33	10.091,15	62.174,48	141	52.083,33	5.045,57	57.128,91
14	52.083,33	15.136,72	67.220,05	78	52.083,33	10.091,15	62.174,48	142	52.083,33	5.045,57	57.128,91
15	52.083,33	15.136,72	67.220,05	79	52.083,33	10.091,15	62.174,48	143	52.083,33	5.045,57	57.128,91
16	52.083,33	15.136,72	67.220,05	80	52.083,33	10.091,15	62.174,48	144	52.083,33	5.045,57	57.128,91
17	52.083,33	15.136,72	67.220,05	81	52.083,33	10.091,15	62.174,48	145	52.083,33	4.036,46	56.119,79
18	52.083,33	15.136,72	67.220,05	82	52.083,33	10.091,15	62.174,48	146	52.083,33	4.036,46	56.119,79

19	52.083,33	15.136,72	67.220,05	83	52.083,33	10.091,15	62.174,48	147	52.083,33	4.036,46	56.119,79
20	52.083,33	15.136,72	67.220,05	84	52.083,33	10.091,15	62.174,48	148	52.083,33	4.036,46	56.119,79
21	52.083,33	15.136,72	67.220,05	85	52.083,33	9.082,03	61.165,36	149	52.083,33	4.036,46	56.119,79
22	52.083,33	15.136,72	67.220,05	86	52.083,33	9.082,03	61.165,36	150	52.083,33	4.036,46	56.119,79
23	52.083,33	15.136,72	67.220,05	87	52.083,33	9.082,03	61.165,36	151	52.083,33	4.036,46	56.119,79
24	52.083,33	15.136,72	67.220,05	88	52.083,33	9.082,03	61.165,36	152	52.083,33	4.036,46	56.119,79
25	52.083,33	14.127,60	66.210,94	89	52.083,33	9.082,03	61.165,36	153	52.083,33	4.036,46	56.119,79
26	52.083,33	14.127,60	66.210,94	90	52.083,33	9.082,03	61.165,36	154	52.083,33	4.036,46	56.119,79
27	52.083,33	14.127,60	66.210,94	91	52.083,33	9.082,03	61.165,36	155	52.083,33	4.036,46	56.119,79
28	52.083,33	14.127,60	66.210,94	92	52.083,33	9.082,03	61.165,36	156	52.083,33	4.036,46	56.119,79
29	52.083,33	14.127,60	66.210,94	93	52.083,33	9.082,03	61.165,36	157	52.083,33	3.027,34	55.110,68
30	52.083,33	14.127,60	66.210,94	94	52.083,33	9.082,03	61.165,36	158	52.083,33	3.027,34	55.110,68
31	52.083,33	14.127,60	66.210,94	95	52.083,33	9.082,03	61.165,36	159	52.083,33	3.027,34	55.110,68
32	52.083,33	14.127,60	66.210,94	96	52.083,33	9.082,03	61.165,36	160	52.083,33	3.027,34	55.110,68
33	52.083,33	14.127,60	66.210,94	97	52.083,33	8.072,92	60.156,25	161	52.083,33	3.027,34	55.110,68
34	52.083,33	14.127,60	66.210,94	98	52.083,33	8.072,92	60.156,25	162	52.083,33	3.027,34	55.110,68
35	52.083,33	14.127,60	66.210,94	99	52.083,33	8.072,92	60.156,25	163	52.083,33	3.027,34	55.110,68
36	52.083,33	14.127,60	66.210,94	100	52.083,33	8.072,92	60.156,25	164	52.083,33	3.027,34	55.110,68
37	52.083,33	13.118,49	65.201,82	101	52.083,33	8.072,92	60.156,25	165	52.083,33	3.027,34	55.110,68
38	52.083,33	13.118,49	65.201,82	102	52.083,33	8.072,92	60.156,25	166	52.083,33	3.027,34	55.110,68
39	52.083,33	13.118,49	65.201,82	103	52.083,33	8.072,92	60.156,25	167	52.083,33	3.027,34	55.110,68
40	52.083,33	13.118,49	65.201,82	104	52.083,33	8.072,92	60.156,25	168	52.083,33	3.027,34	55.110,68
41	52.083,33	13.118,49	65.201,82	105	52.083,33	8.072,92	60.156,25	169	52.083,33	2.018,23	54.101,56
42	52.083,33	13.118,49	65.201,82	106	52.083,33	8.072,92	60.156,25	170	52.083,33	2.018,23	54.101,56
43	52.083,33	13.118,49	65.201,82	107	52.083,33	8.072,92	60.156,25	171	52.083,33	2.018,23	54.101,56
44	52.083,33	13.118,49	65.201,82	108	52.083,33	8.072,92	60.156,25	172	52.083,33	2.018,23	54.101,56
45	52.083,33	13.118,49	65.201,82	109	52.083,33	7.063,80	59.147,14	173	52.083,33	2.018,23	54.101,56
46	52.083,33	13.118,49	65.201,82	110	52.083,33	7.063,80	59.147,14	174	52.083,33	2.018,23	54.101,56
47	52.083,33	13.118,49	65.201,82	111	52.083,33	7.063,80	59.147,14	175	52.083,33	2.018,23	54.101,56
48	52.083,33	13.118,49	65.201,82	112	52.083,33	7.063,80	59.147,14	176	52.083,33	2.018,23	54.101,56
49	52.083,33	12.109,38	64.192,71	113	52.083,33	7.063,80	59.147,14	177	52.083,33	2.018,23	54.101,56
50	52.083,33	12.109,38	64.192,71	114	52.083,33	7.063,80	59.147,14	178	52.083,33	2.018,23	54.101,56
51	52.083,33	12.109,38	64.192,71	115	52.083,33	7.063,80	59.147,14	179	52.083,33	2.018,23	54.101,56
52	52.083,33	12.109,38	64.192,71	116	52.083,33	7.063,80	59.147,14	180	52.083,33	2.018,23	54.101,56
53	52.083,33	12.109,38	64.192,71	117	52.083,33	7.063,80	59.147,14	181	52.083,33	1.009,11	53.092,45
54	52.083,33	12.109,38	64.192,71	118	52.083,33	7.063,80	59.147,14	182	52.083,33	1.009,11	53.092,45
55	52.083,33	12.109,38	64.192,71	119	52.083,33	7.063,80	59.147,14	183	52.083,33	1.009,11	53.092,45
56	52.083,33	12.109,38	64.192,71	120	52.083,33	7.063,80	59.147,14	184	52.083,33	1.009,11	53.092,45
57	52.083,33	12.109,38	64.192,71	121	52.083,33	6.054,69	58.138,02	185	52.083,33	1.009,11	53.092,45
58	52.083,33	12.109,38	64.192,71	122	52.083,33	6.054,69	58.138,02	186	52.083,33	1.009,11	53.092,45
59	52.083,33	12.109,38	64.192,71	123	52.083,33	6.054,69	58.138,02	187	52.083,33	1.009,11	53.092,45
60	52.083,33	12.109,38	64.192,71	124	52.083,33	6.054,69	58.138,02	188	52.083,33	1.009,11	53.092,45
61	52.083,33	11.100,26	63.183,59	125	52.083,33	6.054,69	58.138,02	189	52.083,33	1.009,11	53.092,45
62	52.083,33	11.100,26	63.183,59	126	52.083,33	6.054,69	58.138,02	190	52.083,33	1.009,11	53.092,45
63	52.083,33	11.100,26	63.183,59	127	52.083,33	6.054,69	58.138,02	191	52.083,33	1.009,11	53.092,45
64	52.083,33	11.100,26	63.183,59	128	52.083,33	6.054,69	58.138,02	192	52.083,33	1.009,11	53.092,45

Fuente y Elaboración: Informe de Estructuración Financiera

La cartera será recaudada por el administrador de la cartera, conforme a los pagos realizados para cada una de las operaciones crediticias. Desde la fecha de transferencia de la cartera del segundo tramo hasta la fecha de autorización por parte del ente de control para la negociación de los valores, los flujos generados por la cartera aportada deberán ser devueltos al Originador semanalmente.

Al momento de la obtención de la autorización por parte del ente de control para la negociación de los valores, el Originador se compromete a realizar un nuevo aporte de cartera al Fideicomiso de tal manera que el flujo teórico de recuperación de capital más interés de la cartera aportada garantice el pago de los gastos relacionados con la presente titularización y el pago de capital más interés a los inversionistas.

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 1,00 entre el saldo de capital de la cartera titularizada y el saldo pendiente de pago del capital a los inversionistas.

## Restitución del Exceso de Flujos al Originador

El Originador tendrá derecho a la restitución del exceso de flujos, una vez haya realizado las provisiones descritas en el informe de estructuración financiera y haya realizado el aporte de nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente, por lo menos en un monto de capital al menos igual al monto restituido. Para la generación del derecho de restitución será necesario primero el aporte de nueva cartera.

El proceso de restitución de exceso de flujos y la restitución de la cartera se realizará constantemente hasta la cancelación de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. El Agente de Manejo siempre precautelará que el saldo de la cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital más intereses de los valores emitidos que se encuentre en circulación.

El Originador se compromete a aportar cartera comercial 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 la Titularización. El propósito de este proceso es minimizar el riesgo del plazo entre la cartera comercial aportada y los valores emitidos.

## Asamblea

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

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

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

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

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

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

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

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

### **Comité de Vigilancia**

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

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

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

Constituyen atribuciones del Comité de Vigilancia:

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

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

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

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

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

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

Con fecha 05 de agosto de 2020, se llevó a cabo el comité de vigilancia, en donde se trataron los siguientes puntos:

- Conocer el informe de gestión de la fiduciaria y estados financieros de fideicomiso
- Conocer el informe de auditoría externa a los estados financieros del fideicomiso, correspondiente al periodo 2019.
- Conocer el informe de actualización de la calificadora de riesgos.

Con fecha 17 de septiembre de 2021, se llevó a cabo el comité de vigilancia, en donde se trataron los siguientes puntos:

- Conocer el informe de gestión de la fiduciaria y estados financieros de fideicomiso, con corte al 31 de agosto de 2021.
- Conocer el informe de auditoría externa a los estados financieros del fideicomiso, correspondiente al periodo 2020.
- Conocer el informe de actualización de la calificadora de riesgos de fecha de comité 31 de mayo de 2021.

## **Punto de equilibrio**

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

El punto de equilibrio, considerado para este proceso de titularización es el que: (i) el fideicomiso haya sido constituido y se haya aportado el fondo rotativo del primer tramo al patrimonio autónomo, (ii) se haya aportado la cartera en el monto requerido en el contrato, (iii) se haya aprobado por la superintendencia de compañías, valores y seguros el proceso de titularización de cartera por tramos, la autorización de oferta pública de los valores del primer tramo, la inscripción del fideicomiso; y de los valores del primer tramo en el catastro público

del mercado de valores y en las bolsas de valores del Ecuador; y (iv) que la colocación del primer valor, del primer tramo, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública de conformidad con la ley, de ser el caso.

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

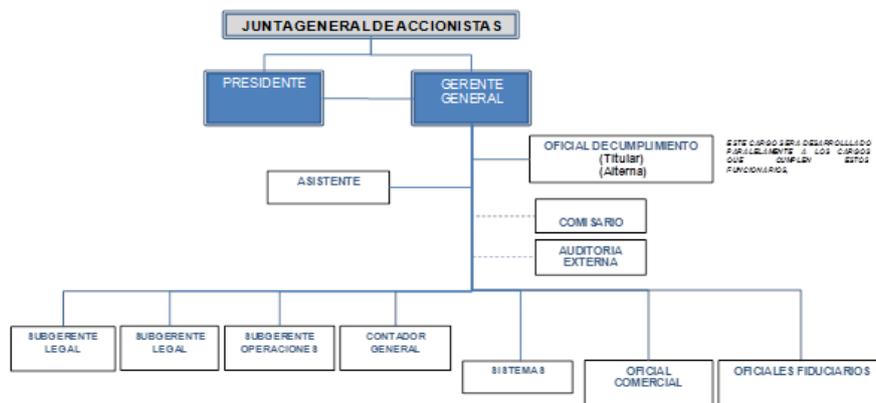
El punto de equilibrio se cumplió, puesto que los valores del primer tramo en su totalidad se realizaron dentro del plazo máximo de oferta pública, es por ello, que se procedió a la emisión del segundo tramo.

### Experiencia del Administrador Fiduciario

Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. antes Administradora de Fondos BG S.A., quien actúa como Agente Fiduciario del “Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX” fue constituida mediante escritura pública el 06 de abril de 1994, la misma que fue reformada el 10 de enero del 2012<sup>4</sup>. Su capital suscrito y pagado asciende a la suma de USD 800.000,00.

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

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA FIDUCIARIA



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

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

### Calidad del Activo Subyacente

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

<sup>4</sup> El plazo de duración de la compañía es de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil (02 de mayo de 1994).

Las características de la cartera transferida al fideicomiso por el segundo tramo de la titularización son las siguientes: (i) deudores calificados como mínimo A por parte del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso; (ii) Históricamente no presenta morosidad mayor a 90 días; (iii) No existe restricción geográfica para su selección; (iv) Que el crédito mantenga al menos 1 cuota por pagar de acuerdo a las condiciones iniciales otorgadas; (v) Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al Fideicomiso sea mayor al 10%; (vi) El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital; (vii) Que sean créditos aprobados bajo los procedimientos y políticas estándares del Originador; (viii) 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; (ix) Que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos; (x) Que los documentos de crédito no mantengan retrasos mayores a 30 días en el pago de una cuota del crédito, al momento que esta sea transferida al Fideicomiso; y (xi) La cartera de un mismo deudor (Persona natural o jurídica) no podrá exceder del uno por ciento (1%) del total de la cartera aportada al Fideicomiso.

De acuerdo a información proporcionada por el Agente de Manejo, al 30 de septiembre de 2021, dentro de la cartera del segundo tramo aportada al Fideicomiso, constan 8.563 operaciones de crédito, cartera de clase comercial, otorgada para financiar la compra electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros.

**CUADRO 13: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE (SEPTIEMBRE 2021)**

Cartera Titularizada	# Operaciones	% operaciones	Saldo (USD)	% Saldo
Comercial	8.563	100%	5.357.733	100%

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

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se determinó que, al 30 de septiembre de 2021, existió un total de 8.563 operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 24,36 como valor mínimo y USD 3.633,87 como valor máximo, concentradas en su mayoría, en los rangos comprendidos hasta USD 1.500, con 8.342 operaciones que representaron el 97,42% del total de operaciones de la cartera titularizada y el 93,35% del saldo de capital.

Al 30 de septiembre de 2021, la cartera titularizada corresponde enteramente a cartera por vencer, no registra mora.

**CUADRO 14: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL (SEPTIEMBRE 2021)**

Saldo de Capital	# Operaciones	% operaciones	Saldo (USD)	% Saldo
Hasta USD 500	3.601	42,05%	818.653	15,28%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	3.437	40,14%	2.584.338	48,24%
Más de USD 1.000 hasta USD 1.500	1.304	15,23%	1.598.379	29,83%
Más USD 1.500 hasta USD 2.000	218	2,55%	347.519	6,49%
Más USD 2.000 hasta USD 2.500	1	0,01%	2.042	0,04%
Más de USD 2.500	2	0,02%	6.803	0,13%
<b>Total Cartera</b>	<b>8.563</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.357.733</b>	<b>100,00%</b>

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

Tomando en cuenta el monto original de las operaciones de crédito, se observa que la cartera titularizada concentra el 84,67% de las operaciones que la componen en rangos comprendidos entre USD 501 y USD 2.000 que significaron el 94,55% del saldo de capital total de la cartera titularizada.

**CUADRO 15: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR MONTO ORIGINAL (SEPTIEMBRE 2021)**

Monto Original	# Operaciones	% operaciones	Saldo (USD)	% Saldo
Hasta USD 500	1.135	13,25%	147.870	2,76%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	3.783	44,18%	1.713.758	31,99%
Más de USD 1.000 hasta USD 1.500	2.233	26,08%	1.982.763	37,01%
Más USD 1.500 hasta USD 2.000	1.234	14,41%	1.369.271	25,56%
Más USD 2.000 hasta USD 2.500	163	1,90%	123.086	2,30%
Más de USD 2.500	15	0,18%	20.986	0,39%
<b>Total Cartera</b>	<b>8.563</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.357.733</b>	<b>100,00%</b>

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

## Metodología de cálculo para el índice de siniestralidad

El estructurador financiero procedió a calcular el índice de siniestralidad, tomando en consideración todas las variables que puedan generar distorsiones en el Flujo por no cumplir con las condiciones originalmente establecidas para cada una de las operaciones crediticias incluidas en el presente tramo de la Titularización. Se entiende como Índice de Siniestralidad la evaluación del impacto que tiene sobre los resultados del proceso de titularización, el comportamiento de determinadas variables. Es así que se debe considerar en la estructuración el impacto en las proyecciones de los flujos del desajuste de ciertas variables internas y/o externas que afecten drásticamente a lo estimado inicialmente.

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

Entre los documentos de respaldo que se generan de las operaciones crediticias, se encuentra la tabla de amortización en la que se detallan los dividendos mensuales que el cliente se compromete a pagar. Tomando en consideración esta información, realizó el análisis histórico de la cartera y estableció como factor que afecta la recuperación de los flujos en función de las condiciones originalmente pactadas, los días de retraso que los clientes tuvieron en el pago de sus cuotas mensuales. Por este motivo estableció como factor de siniestralidad los días de atraso que los clientes pueden tener en el pago de sus cuotas mensuales, por lo que calculó la morosidad de más de 90 días de la cartera histórica desde enero del 2011 hasta junio del 2019.

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

CUADRO 16: DETERMINACIÓN DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

Rangos	Nº datos	% Probabilidad	Morosidad máxima del rango	Ponderación
0.00% < x ≤ 1.09%	1	1.0%	1.09%	0.01%
1.09% < x ≤ 2.78%	23	22.5%	2.78%	0.63%
2.78% < x ≤ 4.48%	0	0.0%	4.48%	0.00%
4.48% < x ≤ 6.17%	5	4.9%	6.17%	0.30%
6.17% < x ≤ 7.87%	5	4.9%	7.87%	0.39%
7.87% < x ≤ 9.56%	7	6.9%	9.56%	0.66%
9.56% < x ≤ 11.26%	23	22.5%	11.26%	2.54%
11.26% < x ≤ 12.95%	17	16.7%	12.95%	2.16%
12.95% < x ≤ 14.65%	13	12.7%	14.65%	1.87%
14.65% < x ≤ 16.34%	4	3.9%	16.34%	0.64%
16.34% < x ≤ 18.04%	4	3.9%	18.04%	0.71%
<b>Índice de Siniestralidad</b>	<b>102</b>	<b>100.0%</b>		<b>9.90%</b>
<b>Normativo</b>				<b>1.5 veces</b>
<b>Índice de Siniestralidad (de acuerdo a normativa)</b>				<b>14.84%</b>

Fuente / Elaboración: Informe de Estructuración Financiera

### Análisis de Escenarios

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

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

El estructurador financiero, para la determinación de los escenarios previamente mencionados, calculó los percentiles de la cartera histórica entre enero de 2011 y junio de 2019, tanto para los índices de morosidad de menos de 90 días como para los índices mayores a 90 días. Determinando los porcentajes que se detallan en el siguiente cuadro:

CUADRO 17: DETERMINACIÓN DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD POR ESCENARIO

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

Fuente / Elaboración: Informe de Estructuración Financiera II Tramo

La presente estructura ha sido elaborada considerando que los flujos proyectados que genere la cartera titularizada más el monto de interés aportado, serán suficientes para cubrir la amortización del capital y el pago de intereses de los valores emitidos.

Para realizar la proyección de los flujos se consideró cada una de las operaciones crediticias incluidas en la titularización de cartera comercial en función de las condiciones originalmente pactadas, y se tomó en cuenta el saldo vigente al 29 de julio de 2019 (fecha de transferencia), 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 el segundo tramo de la presente titularización y los pagos de los valores en función de la estructura planteada.

Adicionalmente, en la estructura se tiene identificado a cada uno de los deudores, y los valores de capital e interés que deben cancelar mensualmente; así en el caso de requerir una sustitución o canje de cartera, se pueda reemplazar por operaciones crediticias de similares características.

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

CUADRO 18: FLUJO PESIMISTA II TRAMO (USD)

Periodo	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Recuperación de cartera	Traspaso a cartera morosa	Aporte nueva cartera	Flujo Final	Pagos Previstos VTC	Provisión	Saldo calpital titularización	Ratio
ago-19	563.285	11.574.135	426.878	136.408	-	11.010.850	-	-	10.000.000	1,10
sep-19	595.142	11.010.850	451.019	144.122	-	10.415.708	-	272.917	10.000.000	1,04
oct-19	607.339	10.415.708	460.263	147.076	191.630	10.000.000	-	272.917	10.000.000	1,00
nov-19	622.514	10.000.000	471.763	150.751	-	9.377.486	818.750	272.917	9.375.000	1,00
dic-19	629.991	9.377.486	477.430	152.562	627.505	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
ene-20	659.749	9.375.000	499.981	159.768	659.749	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
feb-20	690.123	9.375.000	523.000	167.123	65.123	8.750.000	806.641	268.880	8.750.000	1,00
mar-20	699.562	8.750.000	530.153	169.409	699.562	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
abr-20	731.709	8.750.000	554.515	177.194	731.709	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
may-20	765.234	8.750.000	579.922	185.313	140.234	8.125.000	794.531	264.844	8.125.000	1,00
jun-20	778.283	8.125.000	589.811	188.473	778.283	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
jul-20	814.205	8.125.000	617.034	197.172	814.205	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
ago-20	821.141	8.125.000	622.290	198.851	196.141	7.500.000	782.422	260.807	7.500.000	1,00
sep-20	793.061	7.500.000	601.010	192.051	793.061	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
oct-20	763.294	7.500.000	578.451	184.843	763.294	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
nov-20	766.413	7.500.000	580.815	185.598	141.413	6.875.000	770.313	256.771	6.875.000	1,00
dic-20	748.274	6.875.000	567.069	181.205	748.274	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
ene-21	749.449	6.875.000	567.959	181.490	749.449	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
feb-21	659.292	6.875.000	499.635	159.657	34.292	6.250.000	758.203	252.734	6.250.000	1,00
mar-21	521.918	6.250.000	395.528	126.390	521.918	6.250.000	-	248.698	6.250.000	1,00
abr-21	427.434	6.250.000	323.924	103.509	455.708	6.278.275	-	248.698	6.250.000	1,00
may-21	427.451	6.278.275	323.937	103.513	-	5.850.824	746.094	248.698	5.625.000	1,04
jun-21	407.700	5.850.824	308.970	98.730	181.876	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
jul-21	385.175	5.625.000	291.899	93.276	385.175	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
ago-21	401.711	5.625.000	304.431	97.280	-	5.223.289	733.984	244.661	5.000.000	1,04
sep-21	404.251	5.223.289	306.355	97.895	180.962	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
oct-21	418.602	5.000.000	317.232	101.371	418.602	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
nov-21	435.531	5.000.000	330.061	105.470	-	4.564.469	721.875	240.625	4.375.000	1,04
dic-21	441.339	4.564.469	334.462	106.877	251.870	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
ene-22	428.972	4.375.000	325.090	103.882	428.972	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00

feb-22	423.632	4.375.000	321.043	102.589	-	3.951.368	709.766	236.589	3.750.000	1,05
mar-22	426.092	3.951.368	322.908	103.184	224.724	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
abr-22	414.913	3.750.000	314.436	100.477	414.913	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
may-22	416.732	3.750.000	315.814	100.918	-	3.333.268	697.656	232.552	3.125.000	1,07
jun-22	415.422	3.333.268	314.822	100.601	207.155	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
jul-22	398.887	3.125.000	302.291	96.596	398.887	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
ago-22	395.213	3.125.000	299.506	95.707	-	2.729.787	685.547	228.516	2.500.000	1,09
sep-22	390.879	2.729.787	296.222	94.657	161.091	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
oct-22	370.954	2.500.000	281.122	89.832	370.954	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
nov-22	373.450	2.500.000	283.014	90.436	-	2.126.550	673.438	224.479	1.875.000	1,13
dic-22	371.506	2.126.550	281.540	89.965	119.956	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
ene-23	354.130	1.875.000	268.372	85.758	354.130	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
feb-23	370.758	1.875.000	280.974	89.785	-	1.504.242	661.328	220.443	1.250.000	1,20
mar-23	374.023	1.504.242	283.448	90.575	119.781	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
abr-23	345.017	1.250.000	261.466	83.551	345.017	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
may-23	347.895	1.250.000	263.647	84.248	-	902.105	649.219	216.406	625.000	1,44
jun-23	352.533	902.105	267.162	85.371	75.428	625.000	-	212.370	625.000	1,00
jul-23	351.166	625.000	266.126	85.040	351.166	625.000	-	212.370	625.000	1,00
ago-23	625.000	625.000	473.647	151.353	0	0	637.109	212.370	-	

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

**CUADRO 19: FLUJO MODERADO II TRAMO (USD)**

Periodo	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Recuperación de cartera	Traspaso a cartera morosa	Aporte nueva cartera	Flujo Final	Pagos Previstos VTC	Provisión	Saldo calpital titularización	Ratio
ago-19	563.285	11.574.135	502.084	61.202	-	11.010.850	-	-	10.000.000	1,10
sep-19	595.142	11.010.850	530.479	64.663	-	10.415.708	-	272.917	10.000.000	1,04
oct-19	607.339	10.415.708	541.350	65.988	191.630	10.000.000	-	272.917	10.000.000	1,00
nov-19	622.514	10.000.000	554.877	67.637	-	9.377.486	818.750	272.917	9.375.000	1,00
dic-19	629.991	9.377.486	561.542	68.449	627.505	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
ene-20	659.749	9.375.000	588.066	71.683	659.749	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
feb-20	690.123	9.375.000	615.140	74.983	65.123	8.750.000	806.641	268.880	8.750.000	1,00
mar-20	699.562	8.750.000	623.553	76.008	699.562	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
abr-20	731.709	8.750.000	652.208	79.501	731.709	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
may-20	765.234	8.750.000	682.091	83.144	140.234	8.125.000	794.531	264.844	8.125.000	1,00
jun-20	778.283	8.125.000	693.722	84.562	778.283	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
jul-20	814.205	8.125.000	725.741	88.465	814.205	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
ago-20	821.141	8.125.000	731.923	89.218	196.141	7.500.000	782.422	260.807	7.500.000	1,00
sep-20	793.061	7.500.000	706.894	86.167	793.061	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
oct-20	763.294	7.500.000	680.361	82.933	763.294	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
nov-20	766.413	7.500.000	683.141	83.272	141.413	6.875.000	770.313	256.771	6.875.000	1,00
dic-20	748.274	6.875.000	666.973	81.301	748.274	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
ene-21	749.449	6.875.000	668.020	81.429	749.449	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
feb-21	659.292	6.875.000	587.659	71.633	34.292	6.250.000	758.203	252.734	6.250.000	1,00
mar-21	521.918	6.250.000	465.211	56.707	521.918	6.250.000	-	248.698	6.250.000	1,00
abr-21	427.434	6.250.000	380.992	46.441	427.434	6.250.000	-	248.698	6.250.000	1,00
may-21	427.451	6.250.000	380.110	46.334	-	5.823.557	746.094	248.698	5.625.000	1,04
jun-21	407.700	5.823.557	362.493	44.186	208.122	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
jul-21	385.175	5.625.000	343.237	41.839	385.076	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
ago-21	401.711	5.625.000	357.972	43.635	-	5.223.393	733.984	244.661	5.000.000	1,04
sep-21	404.251	5.223.393	360.234	43.911	180.752	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
oct-21	418.602	5.000.000	373.016	45.469	418.485	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
nov-21	435.531	5.000.000	388.099	47.308	-	4.564.593	721.875	240.625	4.375.000	1,04
dic-21	441.339	4.564.593	393.274	47.938	251.619	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
ene-22	428.972	4.375.000	382.238	46.593	428.831	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
feb-22	423.632	4.375.000	377.471	46.012	-	3.951.517	709.766	236.589	3.750.000	1,05
mar-22	426.092	3.951.517	379.661	46.279	224.423	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
abr-22	414.913	3.750.000	369.675	45.062	414.737	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
may-22	416.732	3.750.000	371.282	45.258	-	3.333.460	697.656	232.552	3.125.000	1,07
jun-22	415.422	3.333.460	370.112	45.115	206.767	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
jul-22	398.887	3.125.000	355.345	43.315	398.660	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
ago-22	395.213	3.125.000	352.051	42.913	-	2.730.036	685.547	228.516	2.500.000	1,09
sep-22	390.879	2.730.036	348.185	42.442	160.591	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00

oct-22	370.954	2.500.000	330.384	40.272	370.656	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
nov-22	373.450	2.500.000	332.580	40.540	-	2.126.879	673.438	224.479	1.875.000	1,13
dic-22	371.506	2.126.879	330.843	40.328	119.292	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
ene-23	354.130	1.875.000	315.281	38.431	353.712	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
feb-23	370.758	1.875.000	330.046	40.231	-	1.504.722	661.328	220.443	1.250.000	1,20
mar-23	374.023	1.504.722	332.950	40.585	118.813	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
abr-23	345.017	1.250.000	306.958	37.417	344.375	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
may-23	347.895	1.250.000	310.631	37.865	-	901.505	649.219	216.406	625.000	1,44
jun-23	352.533	901.505	314.773	38.369	76.637	625.000	-	212.370	625.000	1,00
jul-23	351.166	625.000	312.996	38.153	351.149	625.000	-	212.370	625.000	1,00
ago-23	625.000	625.000	557.093	67.907	0	(0)	637.109	212.370	-	

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

**CUADRO 20: FLUJO OPTIMISTA II TRAMO (USD)**

Periodo	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Recuperación de cartera	Traspaso a cartera morosa	Aporte nueva cartera	Flujo Final	Pagos Previstos VTC	Provisión	Saldo calpital titularización	Ratio
ago-19	563.285	11.574.135	552.038	11.247	-	11.010.850	-	-	10.000.000	1,10
sep-19	595.142	11.010.850	583.258	11.883	-	10.415.708	-	272.917	10.000.000	1,04
oct-19	607.339	10.415.708	595.212	12.127	191.630	10.000.000	-	272.917	10.000.000	1,00
nov-19	622.514	10.000.000	610.084	12.430	-	9.377.486	818.750	272.917	9.375.000	1,00
dic-19	629.991	9.377.486	617.412	12.579	627.505	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
ene-20	659.749	9.375.000	646.575	13.173	659.749	9.375.000	-	268.880	9.375.000	1,00
feb-20	690.123	9.375.000	676.343	13.780	65.123	8.750.000	806.641	268.880	8.750.000	1,00
mar-20	699.562	8.750.000	685.593	13.968	699.562	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
abr-20	731.709	8.750.000	717.099	14.610	731.709	8.750.000	-	264.844	8.750.000	1,00
may-20	765.234	8.750.000	749.955	15.280	140.234	8.125.000	794.531	264.844	8.125.000	1,00
jun-20	778.283	8.125.000	762.743	15.540	778.283	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
jul-20	814.205	8.125.000	797.948	16.258	814.205	8.125.000	-	260.807	8.125.000	1,00
ago-20	821.141	8.125.000	804.745	16.396	196.141	7.500.000	782.422	260.807	7.500.000	1,00
sep-20	793.061	7.500.000	777.226	15.835	793.061	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
oct-20	763.294	7.500.000	748.053	15.241	763.294	7.500.000	-	256.771	7.500.000	1,00
nov-20	766.413	7.500.000	751.110	15.303	141.413	6.875.000	770.313	256.771	6.875.000	1,00
dic-20	748.274	6.875.000	733.333	14.941	748.274	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
ene-21	749.449	6.875.000	734.484	14.965	749.449	6.875.000	-	252.734	6.875.000	1,00
feb-21	659.292	6.875.000	646.127	13.164	34.292	6.250.000	758.203	252.734	6.250.000	1,00
mar-21	521.918	6.250.000	511.497	10.421	521.918	6.250.000	-	248.698	6.250.000	1,00
abr-21	427.434	6.250.000	418.899	8.535	427.434	6.250.000	-	248.698	6.250.000	1,00
may-21	427.451	6.250.000	417.928	8.515	-	5.823.557	746.094	248.698	5.625.000	1,04
jun-21	407.700	5.823.557	398.559	8.120	208.122	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
jul-21	385.175	5.625.000	377.387	7.689	385.076	5.625.000	-	244.661	5.625.000	1,00
ago-21	401.711	5.625.000	393.588	8.019	-	5.223.393	733.984	244.661	5.000.000	1,04
sep-21	404.251	5.223.393	396.075	8.070	180.752	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
oct-21	418.602	5.000.000	410.129	8.356	418.485	5.000.000	-	240.625	5.000.000	1,00
nov-21	435.531	5.000.000	426.713	8.694	-	4.564.593	721.875	240.625	4.375.000	1,04
dic-21	441.339	4.564.593	432.402	8.810	251.619	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
ene-22	428.972	4.375.000	420.269	8.563	428.831	4.375.000	-	236.589	4.375.000	1,00
feb-22	423.632	4.375.000	415.027	8.456	-	3.951.517	709.766	236.589	3.750.000	1,05
mar-22	426.092	3.951.517	417.436	8.505	224.423	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
abr-22	414.913	3.750.000	406.456	8.281	414.737	3.750.000	-	232.552	3.750.000	1,00
may-22	416.732	3.750.000	408.222	8.317	-	3.333.460	697.656	232.552	3.125.000	1,07
jun-22	415.422	3.333.460	406.936	8.291	206.767	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
jul-22	398.887	3.125.000	390.699	7.960	398.660	3.125.000	-	228.516	3.125.000	1,00
ago-22	395.213	3.125.000	387.078	7.886	-	2.730.036	685.547	228.516	2.500.000	1,09
sep-22	390.879	2.730.036	382.827	7.800	160.591	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
oct-22	370.954	2.500.000	363.255	7.401	370.656	2.500.000	-	224.479	2.500.000	1,00
nov-22	373.450	2.500.000	365.670	7.450	-	2.126.879	673.438	224.479	1.875.000	1,13
dic-22	371.506	2.126.879	363.760	7.411	119.292	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
ene-23	354.130	1.875.000	346.649	7.063	353.712	1.875.000	-	220.443	1.875.000	1,00
feb-23	370.758	1.875.000	362.884	7.393	-	1.504.722	661.328	220.443	1.250.000	1,20
mar-23	374.023	1.504.722	366.077	7.459	118.813	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
abr-23	345.017	1.250.000	337.499	6.876	344.375	1.250.000	-	216.406	1.250.000	1,00
may-23	347.895	1.250.000	341.537	6.959	-	901.505	649.219	216.406	625.000	1,44

**Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera Marcimex (II Tramo) MARCIMEX S.A. Noviembre 2021**

jun-23	352.533	901.505	346.091	7.051	76.637	625.000	-	212.370	625.000	1,00
jul-23	351.166	625.000	344.137	7.012	351.149	625.000	-	212.370	625.000	1,00
ago-23	625.000	625.000	612.520	12.480	0	(0)	637.109	212.370	-	

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

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

### Monto Máximo de la emisión<sup>5</sup>:

La cartera titularizada en el segundo tramo ascendió a la suma de USD 11,57 millones, cuya fecha de corte fue el 29 de julio de 2019, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 10,00 millones aprobados para este tramo.

Al 30 de septiembre de 2021, el saldo de capital de la cartera titularizada (USD 5,36 millones) más los flujos generados por cobranza (USD 0,49 millones) totalizaron USD 5,85 millones, monto superior al saldo de capital por pagar a los inversionistas (USD 5,16 millones) que refleja una cobertura de 113,45%.

**CUADRO 21: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. SALDO POR PAGAR A INVERSIONISTAS (USD)**

Mes	Saldo de capital de la cartera	Flujos generados por la cobranza de la Cartera	TOTAL SALDO + FLUJOS	Saldo de capital por pagar de los Valores en circulación	Relación de cobertura	Relación de cobertura debería ser según contrato
sep-21	5.357.733	492.040	5.849.773	5.156.250	113,45%	100,00%

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

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

### Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

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

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el emisor y el originador presentan información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar,

<sup>5</sup> Según el Contrato de Fideicomiso, la relación de cobertura es la relación porcentual que deberá existir, desde la constitución del fideicomiso hasta la total cancelación de los valores de cada tramo, entre el saldo de capital de la cartera de propiedad del fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses por pagar de los valores en circulación correspondiente a cada tramo. La relación de cobertura del primer tramo es del 100%, es decir, que la cartera de propiedad del fideicomiso al menos representen el 100% del saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo; o que la cartera de propiedad del fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera, ambos sumados al menos representen el 100% del saldo insoluto de capital de los valores producto de la titularización de cada tramo.

a juicio de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros, la cartera transferida y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicometido y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en la titularización de la cartera de MARCIMEX S.A., los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

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

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

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,8% en el 2021 y 3,5% en 2022, el FMI estima un crecimiento menor a proyecciones de otros organismos, que señalan un avance del 3% en 2021<sup>6</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial es más alentadora, pues estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 3% en el 2021 (crecería un 3,4% en el 2022 y un 2,3% en 2023)<sup>7</sup>. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. Finalmente, el BCE recordó que la economía ecuatoriana decreció 7,8% en 2020 y proyecta un crecimiento del 3,02% en el 2021<sup>8</sup>.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento del 6% en 2021 y un crecimiento de 5,2% en 2022. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+5% en 2021 y +4,3% en 2022), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecieron apenas en 0,8% en 2020 (crecerían en 7,2% en 2021 y 6,3% en 2022). Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2021 el crecimiento sea del 6,3% y +3% en 2022<sup>9</sup>.

El FMI señala que la recuperación de la economía dependerá de la eficacia de las medidas adoptadas por el gobierno (priorizar el gasto sanitario, limitar el traslado internacional de utilidades y la evasión de impuestos), la evolución de las condiciones financieras (liquidez internacional) y los precios de las materias primas; además se hace énfasis en la fomentación de una debida tecnificación de los procesos productivos para mitigar el cambio climático.<sup>10</sup>

<sup>6</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2021/October/Spanish/ch1.ashx>; <https://www.elcomercio.com/actualidad/fmi-crecimiento-economia-ecuador-2022.html>

<sup>7</sup> [https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36331/211806SP.pdf?cid=lac\\_tt\\_wblac\\_es\\_ext](https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36331/211806SP.pdf?cid=lac_tt_wblac_es_ext)

<sup>8</sup> <http://ecuadorverifica.org/2021/09/03/el-bce-preve-un-crecimiento-del-pib-de-302-para-el-2021/>

<sup>9</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

<sup>10</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial abril 2021

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a septiembre 2021 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

**CUADRO 22: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR**

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2020	66.308	Variación anual PIB (t/t-4) año 2020	-7,75%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (jul 2021)	61,52%	Inflación mensual (sep 2021)	0,02%
Balanza Comercial Total (millones USD) sep 2021	1.945,5 (Superávit)	Inflación anual (sep 2021)	1,07%
Reservas Internacionales (millones USD 31 oct 2021)	7.549,6	Inflación acumulada (sep 2021)	1,30%
Riesgo país (10 de oct 2021) <sup>11</sup>	816 puntos	Remesas (millones USD) II t-2021	1087,85
Precio Barril Petróleo WTI (USD 08 oct 2021)	79,35	Tasa de Desempleo urbano (oct 2021)	5,74%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Dadas las duras condiciones económicas que está atravesando el país, en el año 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa del 7,8%, en relación al año 2019, a su vez en el segundo trimestre del 2021 el PIB creció en 8,4% en relación al segundo trimestre de 2020 (t/t-4) y registro una tasa de 2,1% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Es importante destacar que el segundo trimestre de 2020 fue el período más crítico para la economía ecuatoriana debido a la pandemia. El BCE indica que los resultados trimestrales reflejan que Ecuador retoma la senda de crecimiento económico. Además, el crecimiento interanual está alienado a la proyección anual de 3,02% para 2021. Esto implica una mejora en prácticamente todas las industrias, siendo la más beneficiada en el segundo trimestre de 2021 la industria de acuicultura y pesca de camarón (15,8% en comparación al primer trimestre de 2021) seguida del sector enseñanza y servicios sociales de salud (7,2% respecto al primer trimestre de 2021) y la industria pesquera (6,0% en relación al primer trimestre de 2021 (t/t-1)); adicionalmente en el segundo trimestre de 2021 se observó el incremento del gasto del gobierno, las exportaciones y el consumo de los hogares<sup>12</sup>.

Adicionalmente, el Fondo Monetario Internacional y el Gobierno del Ecuador publicaron un informe técnico de la situación económica del país. En el cual, el FMI menciona que la economía podría acelerar su crecimiento con base en el impulso de reformas estructurales en materia laboral, mercados de bienes, mercados financieros y en las prácticas de gobierno corporativo del Estado. Además, describe que será clave la reforma tributaria, que fue presentada por el Gobierno en el proyecto de Ley para la Creación de Oportunidades, y espera su aprobación en octubre de 2021<sup>13</sup>.

El **Riesgo País** registró a 816 puntos al 10 de octubre de 2021. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>14</sup>.

Para septiembre de 2021, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 17.111,9 millones, monto superior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2020 (llegó a USD 12.249,3 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para septiembre de 2021 alcanzaron USD 19.057,4 millones, siendo este rubro superior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2020 (USD 14.658,2 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta septiembre de 2021 arrojaron una suma de USD 12.524,9 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 6.532,5 millones.

Hasta septiembre de 2021, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.945,5 millones, USD 463 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2020. La Balanza Comercial Petrolera

<sup>11</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>12</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1447-ecuador-registra-un-crecimiento-interanual-de-8-4-en-el-segundo-trimestre-de-2021>

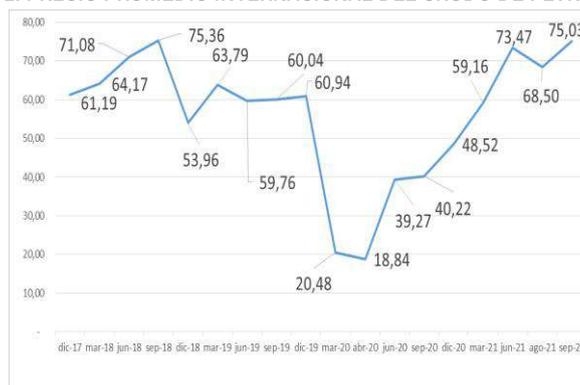
<sup>13</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/ecuador-y-fmi-transparentan-informe-sobre-la-economia-nacional/>

<sup>14</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

presentó un superávit de USD 3.320,5 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró un déficit de USD -1.374,9 millones<sup>15</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento volátil durante el periodo analizado, en junio de 2020 se registró un valor de USD 39,27 por barril, mientras que a agosto de 2021 cerro en USD 68,50 por barril y en septiembre de 2021 registró un valor de USD 75,03 por barril (USD 79,35 por barril al 08 de octubre de 2021). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 68,3 por barril para las exportaciones de petróleo, mientras que para el 2021 se fijó un valor de USD 37,00<sup>16</sup>.

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



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En agosto de 2021, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,03 millones de barriles, menos 5,94% que su similar de 2020, de los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 3,23 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,80 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>17</sup>.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2020 sumó USD 12.382,21 millones, siendo un 13,22% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 14.268,84 millones), en cambio, para agosto de 2021 la recaudación sumó un valor de USD 9.163,43 millones, es decir existió un incremento de 13,00% respecto a agosto de 2020 (USD 8.109,07 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para agosto de 2021 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.152,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.056,22 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 764,48 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 537,81 millones<sup>18</sup>.

La **inflación mensual** a septiembre de 2021 registró una variación de 0,02%, mientras que la variación **anual** fue de 1,07% y la **acumulada** fue de 1,30%. Por divisiones de bienes y servicios en la inflación mensual, 5 agrupaciones que ponderan el 77,18% presentaron porcentajes positivos, siendo transporte, educación; alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 7 agrupaciones que en conjunto ponderan el 22,82% se registraron resultados negativos, siendo alimentos y bebidas no alcohólicas; y salud, las de mayor variación<sup>19</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto de 2021, se fijó en USD 466,63<sup>20</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de

<sup>15</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/m2035/IE-M-322-e.xlsx>

<sup>16</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/12/24/nota/8802646/mauricio-pozo-precio-crudo-37-dolares-presupuesto-2021-recorte-3000/#:::text=Publicidad,Un%20precio%20austero%20de%20%24%2037%20se%20fija%20para%20el,mayor%20a%20la%20del%202020.>

<sup>17</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2021175.pdf>

<sup>18</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>19</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>20</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202108.pdf>

bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 442,02 a agosto de 2021<sup>21</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar para septiembre de 2021, se ubicó en USD 712,85<sup>22</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,74% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8 % en diciembre de 2019 a 4,9% a diciembre de 2020 (4,9% a agosto de 2021). La tasa de **empleo adecuado**<sup>23</sup> pasó de 38,8% en diciembre de 2019 a 30,4% a diciembre 2020 (32,4% a agosto de 2021), mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 22,9% en ese mismo orden (22,1% a agosto de 2021).<sup>24</sup>

Según lo indicado por la CEPAL, los altos niveles de desigualdad, de pobreza y la desprotección social agravarán la crisis que atraviesan los países de América Latina y el Caribe debido a la pandemia (COVID-19). Así mismo señala que los efectos de la pandemia sobre las condiciones de vida de la población se potencian con el paulatino aumento de la pobreza y la pobreza extrema y la ralentización en la disminución de la desigualdad observados en el quinquenio previo a la crisis del COVID-19. En ese período, el PIB de América Latina y el Caribe había crecido en promedio solo un 0,3% por año, la pobreza extrema había aumentado del 7,8% al 11,3% de la población y la pobreza, del 27,8% al 30,5%<sup>25</sup>. Finalmente, la región cerró el año 2020 con un total de 209 millones de personas en situación de pobreza, 22 millones más que el año anterior.

A junio 2021, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 32,2% y la pobreza extrema en 14,7% (a junio de 2019 se registraron tasas del 25,5% y 9,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 24,2% y en el área rural alcanzó el 49,2% (a junio 2019 fue del 16,8% y 43,8% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>26</sup>, se ubicó en 0,493 a junio del 2021 (0,478 en junio de 2019), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2021 se ubicó en USD 84,7 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,7 mensuales per cápita (a junio de 2019 USD 85 y USD 47,9 respectivamente)<sup>27</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,47% para octubre de 2021, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 7,49%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,02%<sup>28</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a agosto de 2021 alcanzó la suma de USD 66.318,50 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 28.673,3 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 17.956,2 millones<sup>29</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron más restrictivos en el otorgamiento de créditos en los 4 segmentos: Productivo, Consumo, Vivienda y Microcrédito. Las cooperativas de ahorro y crédito entre octubre y diciembre de 2020, también fueron más restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo, Microcréditos, Productivos y de Vivienda. Así mismo señalan que los motivos más relevantes por los cuales fueron más restrictivos al momento de otorgar un crédito durante el cuarto trimestre de 2020 fueron el deterioro en el entorno económico o sus perspectivas y al aumento del riesgo percibido por su cartera de clientes actuales y potenciales; esto está asociado a la incertidumbre que genera la pandemia y la continuidad de las operaciones empresariales y los niveles de desempleo<sup>30</sup>.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito

<sup>21</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>22</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2021/Septiembre-2021/Boletin\\_tecnico\\_09-2021-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2021/Septiembre-2021/Boletin_tecnico_09-2021-IPC.pdf)

<sup>23</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>24</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Agosto-2021/5\\_DOCUMENTOS\\_ENEMDU\\_2021\\_08\\_DIREJ.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Agosto-2021/5_DOCUMENTOS_ENEMDU_2021_08_DIREJ.pdf)

<sup>25</sup> [Desigualdad y pobreza agravan la crisis por la pandemia de coronavirus en A.Latina, advierte la Cepal | AméricaEconomía | AméricaEconomía \(americaeconomia.com\)](https://www.cepal.org/es/publicaciones/Desigualdad-y-pobreza-agrarian-la-crisis-por-la-pandemia-de-coronavirus-en-America-Latina)

<sup>26</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>27</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/PobrezaJun2021.pdf>

<sup>28</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>;

<https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>29</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>,

<sup>30</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/indice\\_etod.h](https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/indice_etod.h), <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2020.pdf>

reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica<sup>31</sup>

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2021 totalizó USD 1087,85 millones, cifra superior en 60,58% con respecto al segundo trimestre de 2020 (USD 677,45 millones). El incremento se atribuye al paquete de estímulos aprobado por el gobierno americano y a la relativa reactivación de la economía europea bajo la emergencia sanitaria generada por el covid-19 declarada en Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen mayoritariamente los flujos de remesas<sup>32</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2021 fueron de USD 115,11 millones; monto inferior en 36,74% al registrado en su similar periodo en el 2020, en donde alcanzó USD 181,98 millones; para todo el año 2020 el flujo fue de USD 1.189,83 millones (+22,12% en comparación al 2019). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, construcción, industria manufacturera, comercio, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, México, Inglaterra, China, Panamá, entre otros<sup>33</sup>.

Para septiembre de 2021, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 45.842,4 millones, cifra superior a la reportada en enero de 2021, cuando fue de USD 45.200,85 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a julio de 2021 fue de USD 18.047,36 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2021, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 61,52% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>34</sup>.

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no registró el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal<sup>35</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2018 registraron la suma de USD 2.677 millones, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 7.195,65 millones en diciembre de 2020 (USD 7.549,6 al 31 de octubre de 2021). Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

Las RML (Reservas Mínimas de Liquidez) constituidas alcanzaron USD 15.236 millones al 25 de agosto de 2021, mientras que las RML requeridas se ubicaron en USD 7.832 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 7.404 millones<sup>36</sup>.

La **calificación de deuda** para septiembre de 2021<sup>37</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

<sup>31</sup> <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

<sup>32</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin76/1\\_BP\\_Normalizada.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin76/1_BP_Normalizada.xlsx)

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

<sup>34</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2021/07/Presentacion%CC%81n-Boleti%CC%81n-de-Deuda-Pu%CC%81blica-Junio-2021.pdf>

<sup>35</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion%CC%81n-Boleti%CC%81n-de-Deuda-Pu%CC%81blica-Junio-2019-19.07.2019.pdf>

<sup>36</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Monitoreo.htm>

<sup>37</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

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

MARCIMEX S.A. tiene como objeto social el comercio en general, tanto al por mayor como al por menor, de importación y exportación. La actividad principal de la compañía es la comercialización de electrodomésticos y artículos de audio y video en general. También está autorizado para la importación y comercialización de insumos, materia prima y maquinaria para la agricultura y producción avícola y pesquera. Para la gestión de cobranza y negociaciones relacionadas con cartera comercial y prestación de servicios de cobranza y transferencias. Así como para brindar servicios de gestión comercial, servicio post venta, servicio técnico y de reparación de electrodomésticos, línea blanca y enseres. El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades no demanda investigación e innovación tecnológica.

CUADRO 23: PRODUCTOS OFERTADOS POR MARCIMEX S.A.

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

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

Para las ventas al por mayor, MARCIMEX S.A. dispone de 10 agencias situadas en ciudades estratégicas a nivel nacional, las cuales operan bajo el nombre comercial de Mercandina y que buscan atender de mejor manera a sus clientes, brindándoles el mejor servicio y ofreciendo alternativas de crédito atractivas hasta un plazo de 8 meses, con una logística oportuna y precios competitivos. Actualmente, este canal de distribución suma más de 1.200 clientes.

CUADRO 24: UBICACIÓN AGENCIAS MAYORISTAS

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

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

Por su parte, en lo que concierne al minoreo o ventas directo a hogares, debe señalarse que MARCIMEX S.A. actualmente cuenta con 109 tiendas a nivel nacional las mismas que a diferencia del canal mayorista sí operan comercialmente como “Marcimex” y que en la actualidad poseen más de 300.000 clientes consumidores finales, quienes se benefician de un plazo de crédito que se extiende hasta 24 meses.

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

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

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

MARCIMEX S.A. al 30 de septiembre de 2021 presentó un capital suscrito y pagado que asciende a USD 20,00 millones, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación se evidencia un detalle de lo mencionado.

CUADRO 25: ACCIONISTAS (USD)<sup>38</sup>

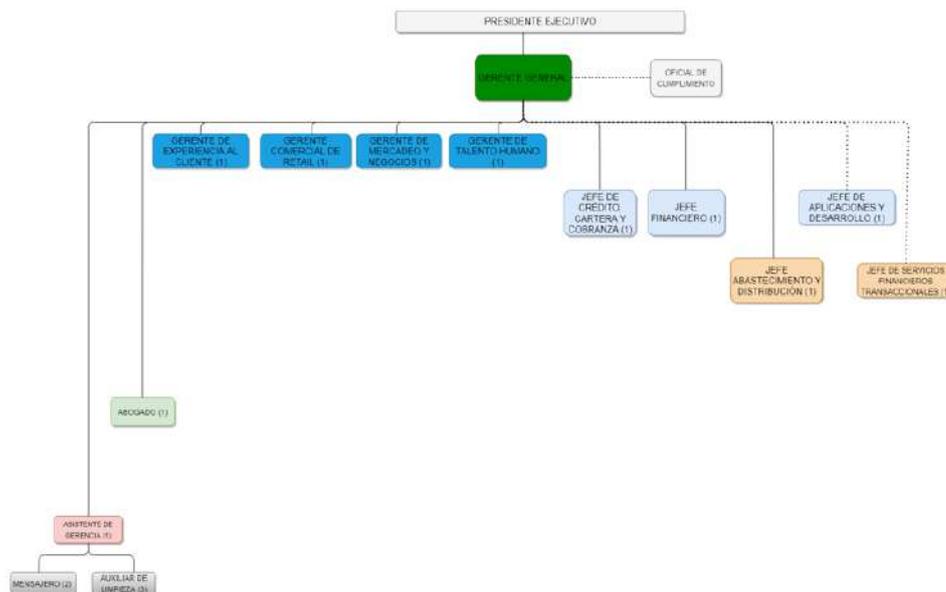
Nombre	Capital	% Participación
CONSENSOCORP S.A.	19.999.999,00	99,999995%
JARAMILLO CRESPO ALVARO SANTIAGO	1,00	0,000005%
<b>TOTAL</b>	<b>20.000.000,00</b>	<b>100,000000%</b>

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

Dentro de la estructura organizacional de la compañía, el órgano máximo es la Junta General de Accionistas. La administración se encuentra a cargo de Presidente y Gerente General quien se encarga de optimizar continuamente los procesos y su estructura. La organización de la compañía procura la adecuada estructura financiera y de sus procesos en general, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos.

La estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: MARCIMEX S.A.

Parte de la positiva trayectoria de MARCIMEX S.A. se debe a la aptitud y visión que ha caracterizado a quienes se encuentran al frente de los principales departamentos, quienes gracias a su ardua labor han favorecido al crecimiento y fortalecimiento de la compañía. Actualmente, los principales ejecutivos tienen vasta experiencia en el desarrollo de sus funciones, siendo además independientes de los accionistas. Cabe mencionar que el comportamiento de los órganos administrativos es estable, pues los principales directivos se han mantenido en sus cargos.

CUADRO 26: PRINCIPALES COLABORADORES

Nombre	Cargo
Feicán Carrasco Rubén Andres	Gerente General
Vega Vega Sebastián Xavier	Gerente Corporativo de Abastecimiento y Compras

<sup>38</sup> Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración, sus directrices son determinadas en las respectivas juntas de accionistas.

Crespo Vega Daniel Francisco	Gerente de Talento Humano
Petzold Rodríguez Hernán Heinz	Gerente Comercial de Retail
Malo Tamariz Claudio Cristian	Gerente de Mercadeo y Negocios
Cosma Quiroga Hernán Darío	Gerente de Experiencia al Cliente
Guarderas Larrea Pedro Santiago	Gerente Regional de Ventas
Manyoma Barrera José Vicente	Gerente Regional de Ventas
Vivar Loyola José Miguel	Gerente Regional de Ventas

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

## Gobierno Corporativo

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

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

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

Los principios de gobierno corporativo instaurados determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros.

CUADRO 27: MIEMBROS DEL DIRECTORIO<sup>39</sup>

Directores Internos	Directores Externos
Santiago Jaramillo Crespo	Pedro Malo R.
Marcelo Jaramillo Crespo	Enrique Beltrán
Juan Pablo Jaramillo T.	Rafael Simón G.
Jorge León O.	Fabrizio Moreno S.

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

## Empleados

MARCIMEX S.A. al 30 de septiembre de 2021, contó 1.393 empleados distribuidos en diferentes áreas, un incremento del 6,74% en comparación a marzo de 2021, cuando registró 1.305 empleados. Todos los empleados de la Compañía mantienen contrato indefinido.

La compañía cuenta con procedimientos adecuados para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

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

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la

<sup>39</sup> Última información entregada por el cliente.

conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

**CUADRO 28: EMPRESAS RELACIONADAS**

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

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

MARCIMEX S.A. registra las inversiones en acciones a valores patrimoniales proporcionales de la compañía en la que mantiene inversiones.<sup>40</sup>

## Otros Aspectos de la Empresa

### Clientes

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

A septiembre de 2021 el 71% de las ventas de MARCIMEX S.A. fueron a crédito y el 20% al contado; la diferencia, 9% corresponde a ventas realizadas con tarjeta de crédito.

La compañía al 30 de septiembre de 2021 presenta concentración en su portafolio de clientes, MERCANDINA S.A. su cliente más importante registró una participación del 74,33% sobre el total de ventas; le sigue CHUBB SEGUROS ECUADOR S.A. con el 9,34% y MARCELO XAVIER STACEY con el 5,01%, entre los más importantes.

La concentración en uno de sus clientes, podría generar afectaciones en los resultados de MARCIMEX S.A. en el caso de presentarse incumplimientos en el pago de sus obligaciones.

Las políticas de MARCIMEX S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable y de largo plazo con sus clientes en términos de fidelidad y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía.

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

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

La estructura de cartera de la compañía a septiembre de 2021 revela que la cartera por vencer representó el 88,90% de la cartera total, la diferencia, 11,10% corresponde a cartera vencida, concentrada en su mayoría entre 91 días en adelante. En relación a diciembre de 2020, la estructura de la cartera de MARCIMEX S.A. presenta una mejor posición, la cartera por vencer evidencia incremento en su participación.

**CUADRO 29: ESTRUCTURA HISTÓRICA DE LA CARTERA**

Cartera	2019	2020	sep-21
Por Vencer	70,39%	64,69%	88,90%
Vencida de 1 a 30 días	5,80%	6,02%	1,84%
Vencida de 31 a 60 días	3,63%	3,98%	1,29%
Vencida de 61 a 90 días	2,83%	3,40%	1,05%

<sup>40</sup> Conforme la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, CUARMUEBLES S.A. es una empresa que se encuentra activa.

Vencida de 91 a 180 días	5,52%	8,04%	2,64%
Vencida de 181 a 360 días	7,56%	13,58%	3,28%
Vencida más de 360 días	4,26%	0,29%	1,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

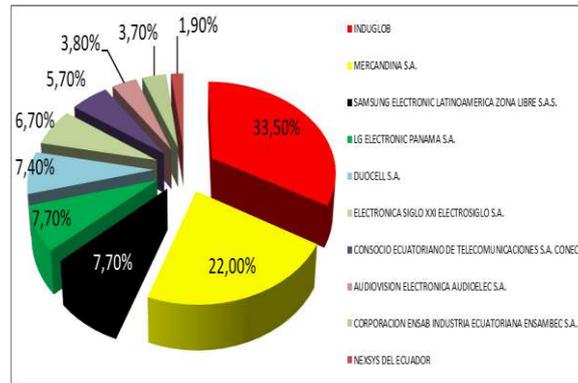
Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Las provisiones para la cartera en riesgo representaron, al cierre de 2020 1,59% sobre la cartera vencida; con corte a septiembre de 2021, no se registró provisión para cartera, aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

## Proveedores

En el análisis de los proveedores en relación al costo de ventas de MARCIMEX S.A. se evidenció que INDUGLOB S.A. fue el más representativo, con corte a septiembre de 2021 representó el 33,50% del costo de ventas total (33,80% a diciembre 2020), seguido por MERCANDINA S.A. con el 22,00%, SAMSUNG ELECTRONIC LATINOAMERICA ZONA LIBRE S.A.S. y LG ELECTRONIC PANAMA S.A. con el 7,70% cada uno y DUOCELL S.A. con el 7,40%, entre los más importantes.

**GRÁFICO 4: PROVEEDORES (SEPTIEMBRE 2021)**



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

La compañía brinda especial atención a los cambios estructurales en el gusto de los consumidores y a la generación de productos complementarios y/o sustitutos, temas que, derivados de los avances tecnológicos, son atendidos directamente por sus proveedores. Las políticas de MARCIMEX S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable y de largo plazo con sus proveedores y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía.

Conforme información remitida por la Compañía, al 30 de septiembre de 2021 el saldo en cuentas por pagar (relacionadas y no relacionadas) alcanzó la suma de USD 12,41 millones, al analizar su estructura se determinó que el 93,65% del total de la cartera corresponde a cartera por vencer, y la diferencia, 6,35% a cartera vencida.

## Política de Precios

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

- Las promociones se aplican para incrementar rotación, generar mayor flujo de clientes a la tienda, elevar meses valle, evacuar sobrantes de inventario.
- El precio será actualizado y gestionado de acuerdo a criterios de competitividad y regulaciones externas.
- La tasa de financiamiento nominal corresponde a la vigente en el Banco Central y por ningún concepto será mayor a la misma.

## Política de Financiamiento

El apalancamiento de la compañía (pasivo/patrimonio) se presentó variable durante el periodo analizado, con corte a septiembre de 2021 se ubicó en 2,11 veces. Su comportamiento (superior a la unidad) evidencia que la compañía financió su operación principalmente con recursos de terceros.

Al 30 de septiembre de 2021, la deuda financiera totalizó USD 108,02 millones (USD 94,81 millones a diciembre 2020), y significó el 50,07% del activo (45,75% en diciembre 2020).

La deuda financiera estuvo conformada por obligaciones adquiridas con instituciones del sistema financiero nacional y con el Mercado de Valores (Titularizaciones), pasivos por arrendamiento que generan intereses y Facturas comerciales negociables.

## Política de Inversiones

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

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

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

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

## Responsabilidad Social

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

## Riesgo Legal

MARCIMEX S.A. al 30 de septiembre de 2021, mantiene cinco procesos legales, cuatro en calidad de demandado tipo laboral y uno en calidad de demandante, proceso administrativo. Adicionalmente, MARCIMEX S.A. presenta como actor, 207 demandas civiles por cartera, situación que de acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía no representa una amenaza al desarrollo normal de las operaciones.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 17 de septiembre de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-MARCIMEX 4-TRAMO II", y hasta el 15 de noviembre de 2019 se colocó el 100,00% del segundo tramo (USD 10,00 millones).

La compañía presenta una activa participación en el Mercado de Valores. A continuación, un detalle lo mencionado:

**CUADRO 30: EMISIONES REALIZADAS POR MARCIMEX S.A.**

Instrumento	Año	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX Tramo I	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791	10.000.000	Vigente
Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX Tramo II	2018	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-0001186	10.000.000	Vigente
Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008014	10.000.000	Cancelado
Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX Tramo I	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005320	5.000.000	Vigente
Fideicomiso Cuarta Titularización de Cartera MARCIMEX Tramo II	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666	10.000.000	Vigente
Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00000778	7.000.000	Vigente

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

## Presencia Bursátil

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

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

**CUADRO 31: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL (USD)**

Fecha	# Días Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
abr-21	1	10.150	20	5,00%
may-21	0	0	20	-
jun-21	0	0	22	-
jul-21	0	0	22	-
ago-21	1	28.055	21	4,76%
sep-21	1	989.850	22	4,55%

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

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Eventos Importantes

- Debido a la situación que se está viviendo a nivel mundial por la emergencia sanitaria, la compañía ha tenido que cerrar varios locales, por esta razón se produjo una pérdida en sus resultados.
- Con fecha 03 de marzo de 2021, se registró un siniestro en las instalaciones del Centro de distribución de MARCIMEX S.A., sin embargo, este siniestro no generó un impacto en la continuidad del negocio. Las operaciones se restablecieron de manera inmediata con normalidad.
- La firma auditora ACEVEDO & ASOCIADOS emitió una opinión con salvedades sobre los estados financieros al 31 de diciembre 2020 de MARCIMEX S.A., en donde señala que: "Cuentas por cobrar clientes al 31 de diciembre de 2020 por USD 126.946.233, incluye un monto de USD 3.669.500 de cuentas por cobrar de comerciantes y usuarios con un vencimiento mayor a un año. La Norma Internacional de Información Financiera "Instrumentos Financieros" NIIF 9, establece que una entidad deberá reconocer en el resultado del periodo el importe de las pérdidas crediticias esperadas de los instrumentos financieros. A la fecha de emisión del informe, la Administración de la compañía se encuentra realizando las gestiones de cobro y efectuando un estudio integral de la recuperación de las cuentas por cobrar vencidas que permita determinar las pérdidas esperadas; debido a estos aspectos no es posible en las actuales circunstancias establecer el grado de recuperación de las cuentas por cobrar vencidas y si la provisión por deterioro establecida al 31 de diciembre de 2020 por USD 711.610 será suficiente para cubrir las eventuales pérdidas esperadas que se puedan presentar, y por consiguiente determinar el efecto que pueda tener en los estados financieros una vez sea concluido el estudio correspondiente".

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

## Situación del Sector

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

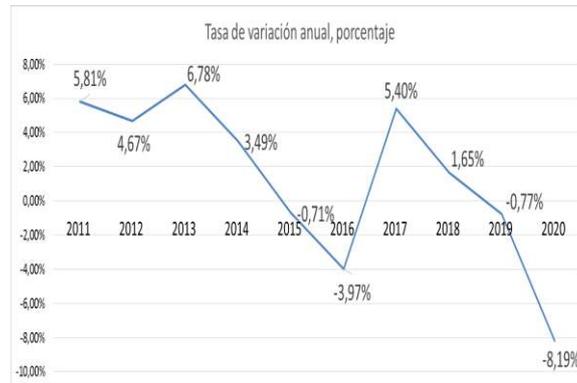
Por el lado de la demanda, tanto la industria ecuatoriana como las casas que comercializan electrodomésticos, se han visto influenciadas por el comportamiento que ha experimentado el sector de la construcción, en vista de que la adquisición de nuevas viviendas demanda también la compra de electrodomésticos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

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

Según las cifras más actualizadas<sup>41</sup> del Banco Central del Ecuador, el producto interno bruto del sector comercio, a dólares de 2007, presentó las siguientes variaciones porcentuales.

<sup>41</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp> (A diciembre de 2020).

GRÁFICO 5: VARIACIONES DEL PIB COMERCIO



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

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 y las medidas adoptadas por los gobiernos tuvieron graves consecuencias en la economía del país, el sector comercio es considerado uno de los sectores más afectados por la crisis económica y social del COVID-19. Al cierre del año 2020, el PIB COMERCIO presentó un decrecimiento del 8,19% frente a diciembre de 2019, sin embargo, durante el año 2021 el sector ha presentado una recuperación gradual; al analizar el segundo trimestre del año 2021, los resultados del valor agregado bruto por industrias muestran que el sector comercio creció en 4,39% respecto al mismo período del año 2020. Cifras que reflejan recuperación en las actividades económicas en el Ecuador.

El Estudio Mensual de Opinión Empresarial a septiembre 2021<sup>42</sup>, del Banco Central del Ecuador, revela que el Índice de Confianza Empresarial (ICE) Global registró 1.506,3 puntos en septiembre 2021 lo que significó un incremento de 10,8 puntos, es decir un 0,7% frente al mes previo. Esta variación se explica por el desempeño positivo de los ICE de los sectores económicos analizados: industria, comercio, construcción y servicios. Cabe notar que, debido a la pandemia COVID-19 las actividades de la población y las empresas en todo el país aún no han podido ser desarrolladas con total normalidad. Por otro lado, el ciclo de la serie del ICE Global se ubicó 0,4% debajo de la línea de tendencia de crecimiento de largo plazo.

En el sector comercial, para septiembre de 2021 el ICE aumentó en 0,7%, es decir 13,5 puntos adicionales con relación al mes previo. Por otro lado, el ciclo del índice se ubicó en 0,3% bajo la tendencia de crecimiento de largo plazo.

GRÁFICO 6: ICE COMERCIO



Fuente y Elaboración: Banco Central del Ecuador

Según el estudio del Banco Central, el personal ocupado del sector comercial presentó una variación positiva de 0,1% entre septiembre y agosto de 2021; según expectativas empresariales esta variable aumentaría también en 0,1% para octubre de 2021.

<sup>42</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202109.pdf>

En septiembre 2021 con respecto a agosto de 2021, se observó una variación de 2,6% en el valor total de ventas del sector comercio, al respecto los empresarios entrevistados indicaron que se han implementado promociones para incentivar el consumo y aumentar las ventas. Las perspectivas empresariales para octubre de 2021 prevén que las ventas no variarían.

Al analizar la situación del negocio en septiembre de 2021 con respecto al mes anterior, un 44% de las empresas manifestaron encontrarse en una mejor situación y un 22% señalaron estar peor. Las expectativas para el próximo mes, señalan que la situación de las empresas del sector sería mejor en respuesta al inicio a las festividades de navidad.

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

La venta de productos que comercializa la empresa presenta estacionalidades en su comportamiento, pues épocas como navidad, día de la madre, pagos de sobresueldos y utilidades, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía, presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de la mercadería que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes.

## **Expectativas**

Según información del Servicio de Rentas Internas las ventas privadas hasta el séptimo mes de 2021 muestran una recuperación significativa en relación al año 2020 (+19,0%); sin embargo, aún no se alcanzan los niveles antes de pandemia.

La vacunación y reducción de restricciones ha permitido que algunos sectores, fuertemente afectados en la pandemia, logren mejorar sus ventas. Los sectores más grandes del Ecuador en el periodo enero – julio del año en curso, como el comercio al por mayor y menor y las industrias manufactureras, muestran variaciones positivas, sin embargo, al compararlos con el 2019 estos grandes sectores registran tasas negativas.

A partir de marzo de 2021 se muestra variación positiva de las ventas en relación al 2020, el mes que registra la variación más alta fue abril con una tasa de 66,6%; a partir de entonces el crecimiento ha sido positivo pero con una tendencia decreciente. Para el mes de julio de 2021, se registra una variación de 17,3%, sin embargo, para poder hablar de una recuperación de la economía es necesario regresar por lo menos a los niveles alcanzados en el 2019 (año previo a la pandemia).<sup>43</sup>

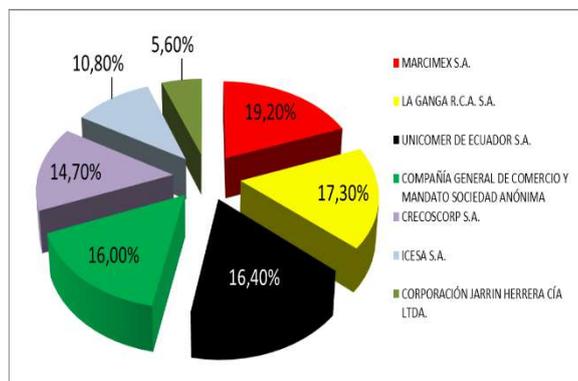
## **Posición Competitiva de la Empresa**

MARCIMEX S.A. desempeña sus actividades en el sector de comercialización de electrodomésticos, tanto al por mayor como al detalle. Al cierre del año 2020, de acuerdo a lo reportado por la Compañía, MARCIMEX S.A. ocupa el primer lugar en el mercado, sus ingresos representaron el 19,20%; entre sus principales competidores se

<sup>43</sup> <https://criteriosdigital.com/datos/depto-economico-y-comercio/ventas-privadas-economia-contraccion-ecuador/>

puede mencionar a LA GANGA S.A., UNICOMER DE ECUADOR S.A., COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, CRECOSCOP S.A., ICESA S.A., y CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA LTDA.

**GRÁFICO 7: CADENAS PRINCIPALES DE ELECTRODOMÉSTICOS**



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

MARCIMEX S.A. considerando el CIU G4649.11, tiene como actividad principal la venta al por mayor de electrodomésticos y aparatos de uso doméstico. Con el propósito de dimensionar la participación de la compañía en el mercado, se compara su nivel de ventas con el PIB de 2020. Como resultado, los ingresos de la compañía en 2020 equivalen al 1,24% del PIB del sector comercio.

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

**CUADRO 32: FODA**

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

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

## **Riesgo operacional**

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

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

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

MARCIMEX S.A. cuenta con varias pólizas de seguros de coberturas que incluyen: multiriesgo, responsabilidad civil, accidentes personales grupo y BTA, vehículos empresa, errores u omisiones de directores y administradores, y para el transporte de los productos que comercializa la compañía tanto al momento de su importación, así como para el transporte interno de todos los artículos nacionales o importados, lo cual busca proteger a sus inventarios que son el activo productivo más importante de la compañía. De acuerdo a información enviada por la compañía, las pólizas de seguro se encuentran vigentes hasta noviembre de 2021, mientras que el seguro de mutiriesgo tiene vigencia hasta febrero de 2022 y la de errores u omisiones de directores y administradores hasta marzo de 2022.

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

## **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a **MARCIMEX S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2017, 2018, 2019 y 2020, junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos sin auditar al 30 de septiembre de 2020 y 30 de septiembre de 2021.

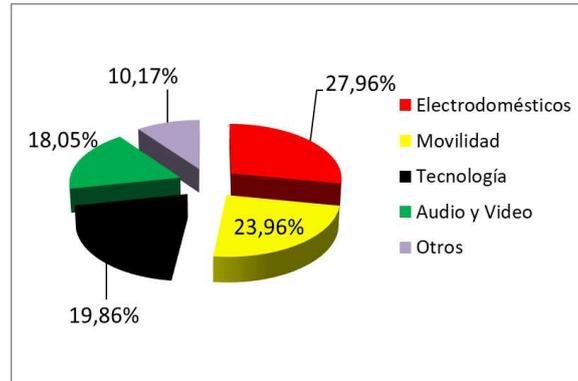
## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

A partir del año 2017, los ingresos de la compañía registraron una tendencia decreciente, desde USD 184,24 millones en ese año a USD 173,70 millones en diciembre de 2019 debido a la recesión económica del país. Para diciembre de 2020, estos decaen aún más (USD 117,08 millones), debido a la emergencia sanitaria (COVID19), que obligó el cierre de locales comerciales, lo que acentuó aún más la recesión económica del país.

Para los periodos interanuales, los ingresos crecieron significativamente (+67,70%), pasaron de USD 65,02 millones en septiembre de 2020 a USD 109,04 millones en septiembre 2021, gracias a las estrategias implementadas por la compañía, entre las que se destacan mayor impulso en ventas, colocación de crédito y fidelización de los clientes. Se abrieron además tiendas especializadas en Motos, Bicis entre otros.

Por línea de producto, los ingresos de MARCIMEX S.A. se destacan en electrodomésticos, movilidad, tecnología y audio y video, productos que en conjunto representaron el 89,83% de los ingresos generados en septiembre de 2021.

GRÁFICO 8: INGRESOS POR LÍNEA DE PRODUCTO (SEPTIEMBRE 2021)



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

El costo de ventas presentó una tendencia decreciente al relacionarlo con los ingresos generados, pasando de representar el 70,58% de los ingresos en 2017 a 61,52% en 2020. Para los periodos interanuales el comportamiento decreciente se mantiene, el costo de ventas significó el 62,20% de los ingresos en septiembre 2020 y el 59,97% de los ingresos en septiembre 2021. En consecuencia, la participación de la utilidad bruta de los ejercicios económicos analizados frente al total de ingresos reflejó una tendencia positiva que pasó de 29,42% de los ingresos en 2017 a 38,48% de los ingresos en 2020 (40,03%, en septiembre 2021).

En lo que respecta a sus gastos operativos (administración y ventas) la compañía presenta un comportamiento variable en términos monetarios, no obstante, al relacionarlos con los ingresos operacionales se observa que han mantenido un comportamiento creciente entre los años 2017 y 2020.

El crecimiento de gastos operativos sobre los ingresos se explica principalmente por el reconocimiento de pérdida de cartera, que anteriormente se daba de baja cada 5 años; sin embargo, ahora se lo realiza por vencimientos de más de 360 días, cuando ésta hubiera sido facturada hace 720 días, en los años 2018 y 2019, se pudo dar de baja esta cartera con la modificación reconocida por el SRI. En el año 2019, se reconoció el gasto operativo del nuevo impuesto (No deducible), contribución solidaria sobre los ingresos de acuerdo a la tabla presentada por el SRI. Dentro de la estacionalidad de las ventas, las correspondientes a 2020 tuvieron una paralización total por la emergencia sanitaria que obligó a la empresa a detener sus operaciones a mediados del mes, provocando la subida en la relación de gastos sobre ingresos, que al cierre de 2020 registró 48,42% (41,19% de los ingresos en diciembre de 2019).

Al analizar los periodos interanuales, los gastos operacionales se incrementan en 29,91%, comportamiento atado al crecimiento de los ingresos del mismo tipo, no obstante, su peso sobre el total de ingresos se contrae y llega a ubicarse en 44,22% en septiembre 2021 luego de haber significado el 57,08% en septiembre de 2020.

A partir del año 2018, la compañía registró pérdidas operativas recurrentes, los gastos operacionales superaron el margen bruto. Al 30 de septiembre de 2021, la compañía acumula una pérdida operacional de USD 4,56 millones lo que en términos porcentuales significó el -4,18% de los ingresos (USD -12,53 millones, -19,27% de los ingresos, septiembre 2020).

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Pese al margen operacional que la empresa alcanzó y al comportamiento de sus gastos operacionales, MARCIMEX S.A. consiguió que su utilidad neta mejorara, gracias al registro de intereses ganados y al ingreso por recuperación de Coop. Publicitarios, es así que pasó de representar el 4,27% de los ingresos en 2017 al 1,04% de los ingresos en 2019. Para diciembre 2020 los intereses ganados no fueron suficientes, generando una pérdida neta que significó el 0,81% de los ingresos.

Para septiembre de 2021, la utilidad del ejercicio ascendió a USD 1,97 millones (1,80% del ingreso operacional) producto de los intereses ganados que lograron cubrir la pérdida operacional. Los intereses ganados se generan por las ventas a crédito que la compañía realiza, mientras que los ingresos por recuperación de Coop. Publicitarios hacen referencia a los ingresos por campañas publicitarias compartidas con las marcas que actualmente se registran como ingresos por cumplimiento de marcas.

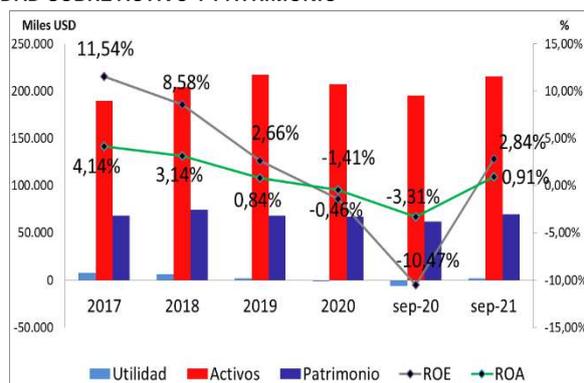
### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

El comportamiento fluctuante de la utilidad neta es el factor determinante para su rentabilidad, tanto sobre los activos (ROA) como sobre el patrimonio (ROE). Hasta diciembre de 2019, los indicadores de rentabilidad se presentaron en niveles aceptables para el giro del negocio. En el año 2020, debido a la pérdida generada como consecuencia de la situación actual que atraviesa el país originada por la crisis sanitaria (Covid-19), no se registró rentabilidad, sin embargo, al analizar septiembre 2021, se observa una mejor posición del ROE y del ROA.

CUADRO 33, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2017	2018	2019	2020
ROA	4,14%	3,14%	0,84%	-0,46%
ROE	11,54%	8,58%	2,66%	-1,41%

Indicador	sep-20	sep-21
ROA	-3,31%	0,91%
ROE	-10,47%	2,84%



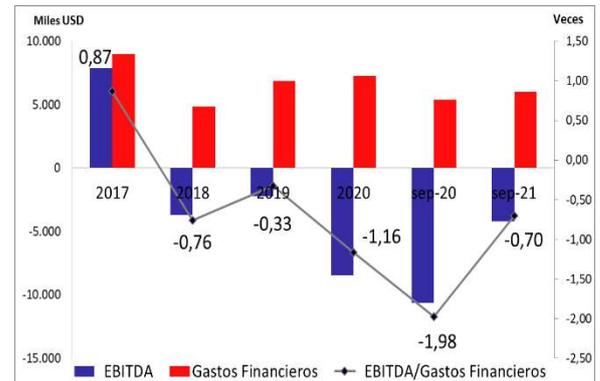
Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

Durante el período sujeto de análisis, la compañía no generó flujos propios suficientes para su operación. El EBITDA (acumulado) de MARCIMEX S.A. presentó un comportamiento acorde al desempeño de su margen operacional, a partir del año 2018, los flujos generados fueron negativos, por tanto, no existió cobertura sobre los gastos financieros.

CUADRO 34, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2017	2018	2019	2020
EBITDA	7.846	-3.694	-2.230	-8.481
Gastos Financieros	9.010	4.853	6.853	7.301
EBITDA/Gastos Financieros (veces)	0,87	-0,76	-0,33	-1,16

Ítem	sep-20	sep-21
EBITDA	-10.626	-4.227
Gastos Financieros	5.371	6.010
EBITDA/Gastos Financieros (veces)	-1,98	-0,70



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

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

## Capital Adecuado Activos

Los activos de MARCIMEX S.A. mostraron una tendencia creciente entre los años 2017 y 2019, su saldo pasó de USD 189,74 millones en 2017 a USD 217,14 millones en el año 2019, comportamiento que obedece al incremento principalmente de la cartera titularizada. Para diciembre 2020, los activos se contraen en 4,57% en relación al año 2019, como efecto del decremento observado en cuentas por cobrar comerciales (corto y largo plazo) totalizando USD 207,22 millones. Al cierre del mes de septiembre de 2021, el saldo del activo asciende a USD 215,73 millones, donde el incremento significativo en propiedad, planta y equipo fue determinante en el crecimiento del activo total.

Dentro de su estructura, los activos se concentraron principalmente en aquellos de tipo corriente, al cierre de 2020 representaron el 76,99% de los activos totales y a septiembre de 2021 el 75,07%, siendo su principal rubro cuentas por cobrar comerciales, que incluyen clientes finales e intermediarios (ventas al mayoreo) y significaron el 45,54% de los activos totales a diciembre de 2020 y el 42,18% en septiembre de 2021. A esta le sigue de lejos el rubro de cartera titularizada, con el 14,75% de los activos totales en 2020 y el 11,53% en septiembre de 2021; e, inventarios con el 9,46% en 2020 y 12,58% en septiembre 2021; entre los principales.

El activo no corriente representó el 23,01% de los activos totales en diciembre de 2020 y el 24,93% en septiembre de 2021; cuentas por cobrar comerciales a largo plazo constituye la principal cuenta contable con el 15,72% del activo total en diciembre 2020 y el 17,06% en septiembre de 2021.

Por otro lado, conforme los estados financieros auditados de 2019 y diciembre de 2020, el incremento de otros activos no corrientes tuvo como principal determinante el rubro activo por derecho de uso, el mismo que debido a la aplicación de la NIIF 16 inició su registro en 2019 y 2020; no obstante, para septiembre de 2021 consta incluido en propiedad y equipo neto; lo que explica el crecimiento inusitado de propiedad y equipo neto en 575,58% respecto a diciembre de 2020, pues pasó de USD 2,34 millones en 2020 a USD 15,79 millones en septiembre de 2021.

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

## Pasivos<sup>44</sup>

Los pasivos totales de MARCIMEX S.A. mostraron un financiamiento relativamente estable sobre los activos totales, pues luego de fondearlos en un 64,10% en 2017, pasaron a un 67,49% en 2020 y 67,86% en septiembre de 2021, lo que demuestra una política constante en el manejo de sus recursos.

Dentro de su estructura se destaca la deuda financiera de corto y largo plazo, que financió un 45,75% de los activos totales en diciembre de 2020 y un 50,07% en septiembre de 2021; seguido de lejos por proveedores en el pasivo corriente con el 6,61% de los activos totales en diciembre de 2020 y un 4,17% en septiembre de 2021, y por garantías extendidas<sup>45</sup>, en el pasivo no corriente con el 6,56% de los activos totales en diciembre de 2020 y un 5,60% en septiembre de 2021.

Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio al 30 de septiembre de 2021 fue de 73,79% y 155,79% respectivamente (67,80% y 140,73% a diciembre de 2020).

## Patrimonio

El patrimonio de MARCIMEX S.A., presentó un comportamiento creciente en términos monetarios hasta diciembre de 2018, pasando de USD 68,11 millones (35,90% de los activos) en 2017 a USD 74,51 millones (36,54% de los activos) en 2018 como efecto de las variaciones arrojadas en sus resultados acumulados. Para el año 2019 el patrimonio descendió a USD 68,32 millones (31,46% de los activos) y a USD 67,37 millones (32,51% de los activos) para diciembre de 2020, lo que obedece al registro de menores resultados del ejercicio. No obstante, para septiembre de 2021, se recupera hasta registrar USD 69,34 millones (32,14% de los activos), producto del incremento observado en el resultado del ejercicio.

Dentro de su estructura, el principal rubro es resultados acumulados, pues en 2020 financió el 17,47% de los activos y el 16,34% en septiembre de 2021.

A lo largo del periodo analizado, el capital social se mantuvo sin variaciones, arrojando una suma de USD 20,00 millones, el mismo que financió un 9,65% de los activos en 2020 y un 9,27% en septiembre de 2021.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Así mismo se debe indicar que no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

## Flexibilidad Financiera

MARCIMEX S.A. para todos los ejercicios económicos analizados, dispone de suficientes recursos corrientes para cubrir las obligaciones de más corto vencimiento, sin que esto refleje la existencia de recursos ociosos, pues al ser un negocio sujeto a temporalidad (especialmente a fin de año), se requiere del abastecimiento de inventario, que con la venta se convierte principalmente en cuentas por cobrar, rubros que incrementan el activo corriente y suben el nivel de liquidez.

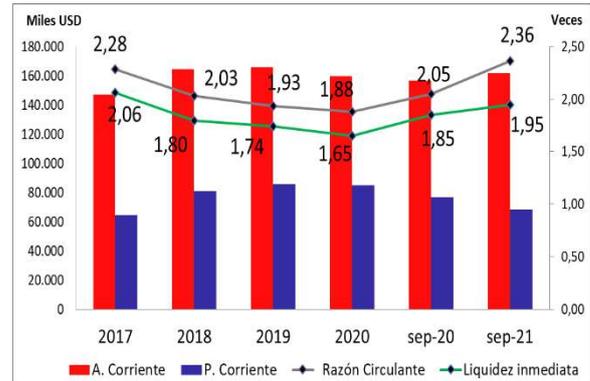
<sup>44</sup> Dentro de la estructura de los pasivos se destacan dos cuentas (otros pasivos no financieros corrientes y Pasivos por arrendamientos no corrientes), aunque no son muy relevantes dentro del financiamiento de los activos, sus crecimientos si lo fueron, es por eso que, conforme los estados financieros auditados de 2019 (USD 5,61 millones a diciembre 2020), el incremento de otros pasivos no financieros corrientes tuvo dos principales actores, otros pasivos no financieros corrientes que pasaron de USD 0,66 millones en 2018 a USD 7,35 millones en 2019, como efecto del registro de la reserva del impuesto por la contribución solidaria sobre las ventas para los próximos tres años; y, pasivo por arrendamientos corto plazo (USD 1,96 millones), generados por la aplicación de la NIIF 16 de arrendamientos. El rubro pasivo por arrendamientos, a más de su componente de corto plazo contempla el de largo plazo, que aparece en los auditados de 2019 por la aplicación de la NIIF 16 de arrendamientos, con un valor de USD 8,47 millones.

<sup>45</sup> Representan garantías de restitución de producto contratados por clientes usuarios para cubrir defectos de fabricación de los productos comercializados por MARCIMEX S.A., las cuales inician a la finalización de las garantías de marca, extendiéndose hasta 24 meses.

CUADRO 35, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Indicador	2017	2018	2019	2020
Activo Corriente	147.258	164.306	165.891	159.543
Pasivo Corriente	64.467	80.943	85.771	84.761
Razón circulante (veces)	2,28	2,03	1,93	1,88
Liquidez inmediata (veces)	2,06	1,80	1,74	1,65

Indicador	sep-20	sep-21
Activo Corriente	156.763	161.944
Pasivo Corriente	76.482	68.513
Razón circulante	2,05	2,36
Liquidez inmediata	1,85	1,95



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

Por lo mencionado anteriormente, el capital de trabajo registró valores positivos a lo largo de todo el periodo analizado, a diciembre de 2020 arrojó una interesante suma de USD 74,78 millones (36,09% de los activos), mientras que a septiembre de 2021 alcanzó la suma de USD 93,43 millones lo que en términos porcentuales significó el 43,31% del activo total.

### Indicadores de Eficiencia

MARCIMEX S.A. registró un periodo de cobro creciente, pasando de 301 días en 2017 a 396 días en 2020 (320 días en septiembre de 2021), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso, aproximadamente.

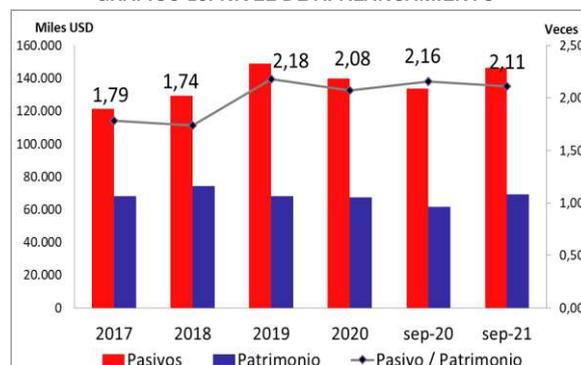
Por otro lado, el indicador "Plazo de Proveedores" (periodo de pago a proveedores), demostró que la compañía paga a sus proveedores en un plazo inferior al periodo de cobros, 69 días en 2020 (38 días en septiembre de 2021). La Duración de Existencias pasó de 55 días en 2019 a 99 días en 2020 (113 días en septiembre de 2021).

Si al plazo de proveedores se restan el periodo de cobro y la duración de existencia, en 2020 se obtiene un descalce de 426 días, por lo cual la compañía tuvo que obtener financiamiento de fuentes diferentes a proveedores.

### Indicadores de Endeudamiento y Solvencia

El apalancamiento de la compañía se presentó variable durante el periodo analizado, es así que pasó de 1,74 veces en el año 2018 a 2,18 veces en diciembre de 2019 y 2,08 veces en diciembre de 2020 (2,11 veces en septiembre de 2021). Su comportamiento, superior a la unidad, evidencia que la compañía financió su operación principalmente con recursos de terceros.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

Los indicadores, Pasivos totales / EBITDA (anualizado) y Deuda Financiera / EBITDA (anualizado), a partir de diciembre de 2018 fueron negativos, determinando la ausencia de recursos operativos, comportamiento que se mantiene a septiembre de 2021, y evidencia que el originador no generó recursos propios suficientes para cancelar el total de sus obligaciones.

### Contingentes

De acuerdo a información reportada por MARCIMEX S.A., al 30 de septiembre de 2021 la empresa mantiene 9 operaciones como codeudor con instituciones financieras locales, el saldo de la deuda asciende a USD 12,26 millones, lo que en términos porcentuales significó el 5,68% del activo total a la misma fecha.

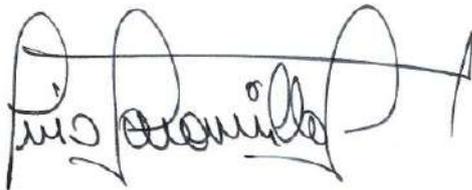
Según el informe del auditor externo sobre los estados financieros de 2020, la administración de la compañía reconoció en los resultados del ejercicio 2020, un valor de USD 4,07 millones correspondiente a una provisión por contingencias tributarias de los años 2014, 2015, 2016 y 2017 en base a lo establecido en la NIC 37 Pasivos Contingentes.

### Liquidez de los instrumentos

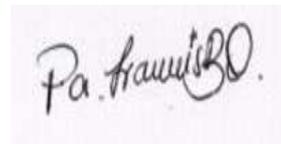
#### Situación del Mercado Bursátil<sup>46</sup>

En lo que va del año 2021, el Mercado de Valores autorizó 30 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 19 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 11 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 256,60 millones, valor que representó 27,72% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 925,57 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 32,63% y las titularizaciones el 39,65% del total aprobado hasta lo que va del año 2021.

Atentamente,



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



Ing. Paola Bonilla  
**Analista**

<sup>46</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

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

BALANCE GENERAL	2017	2018	2019	sep-20	2020	sep-21
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.482	4.062	3.932	6.182	4.972	2.868
Deudores comerciales	113.573	114.375	108.093	106.736	94.365	90.995
Cartera Titularizada	3.516	20.724	30.979	21.359	30.563	24.863
Inventarios	14.317	18.164	15.999	14.413	19.594	27.134
Otros activos corrientes	12.371	6.982	6.889	8.073	10.050	16.084
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>147.258</b>	<b>164.306</b>	<b>165.891</b>	<b>156.763</b>	<b>159.543</b>	<b>161.944</b>
Deudores comerciales	38.371	35.604	36.526	24.546	32.582	36.803
Propiedad y equipos, neto	2.662	2.729	2.678	12.965	2.338	15.794
Otros activos no corrientes	1.449	1.255	12.045	1.187	12.761	1.189
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>42.482</b>	<b>39.589</b>	<b>51.249</b>	<b>38.697</b>	<b>47.681</b>	<b>53.785</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>189.740</b>	<b>203.895</b>	<b>217.140</b>	<b>195.460</b>	<b>207.224</b>	<b>215.729</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones bancarias y financieras emitidas	30.395	52.331	45.321	39.411	53.776	42.599
Proveedores	11.608	15.680	16.467	12.340	13.697	9.005
Otros pasivos corrientes	22.463	12.932	23.984	24.731	17.288	16.909
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>64.467</b>	<b>80.943</b>	<b>85.771</b>	<b>76.482</b>	<b>84.761</b>	<b>68.513</b>
Garantías extendidas	14.664	16.571	17.229	14.769	13.600	12.082
Obligaciones financieras emitidas, a largo plazo	40.433	29.924	35.228	40.419	32.424	64.236
Otros Pasivos no corrientes	2.066	1.950	10.591	1.942	9.066	1.560
<b>PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>57.162</b>	<b>48.446</b>	<b>63.048</b>	<b>57.131</b>	<b>55.090</b>	<b>77.878</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>71.347</b>	<b>82.754</b>	<b>89.533</b>	<b>80.725</b>	<b>94.813</b>	<b>108.024</b>
Deuda Financiera C/P	30.914	52.830	45.840	40.305	54.862	43.788
Deuda Financiera L/P	40.433	29.924	43.693	40.419	39.951	64.236
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>121.629</b>	<b>129.389</b>	<b>148.820</b>	<b>133.613</b>	<b>139.851</b>	<b>146.390</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital suscrito	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Aportes para futuras capitalizaciones						
Resultados Adopción de NIIFS	964	964	964	964	964	964
Reserva Legal	9.546	10.332	10.953	11.153	11.153	11.153
Resultados acumulados	29.742	36.816	34.589	36.203	36.203	35.256
Resultado del ejercicio	7.860	6.395	1.814	-6.473	-947	1.966
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>68.111</b>	<b>74.506</b>	<b>68.320</b>	<b>61.847</b>	<b>67.373</b>	<b>69.339</b>

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

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

ESTADO DE RESULTADOS	2017	2018	2019	sep-20	2020	sep-21
Ventas	184.243	179.366	173.699	65.019	117.083	109.036
Costo de ventas	130.042	113.317	106.953	40.439	72.035	65.384
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>54.201</b>	<b>66.050</b>	<b>66.746</b>	<b>24.580</b>	<b>45.048</b>	<b>43.653</b>
Gastos operacionales	46.575	70.048	71.552	37.112	56.697	48.213
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>7.625</b>	<b>(3.999)</b>	<b>(4.806)</b>	<b>(12.532)</b>	<b>(11.649)</b>	<b>(4.561)</b>
Intereses ganados	10.114	15.332	16.984	9.209	13.437	11.495
Gastos Financieros e intereses pagados	9.010	4.853	6.853	5.371	7.301	6.010
Ingreso por Recuper de Coop Publicit y Cumplimiento marcas	3.337	3.199	4.661	2.278	4.669	3.047
Otros, netos	397	709	-4.475	-57	-136	-887
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>12.463</b>	<b>10.388</b>	<b>5.512</b>	<b>(6.473)</b>	<b>(980)</b>	<b>3.084</b>
Participaciones	1.869	1.558	827	0	0	463
Impuesto a la Renta (menos)	2.733	2.435	2.871	0	33	655
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>7.860</b>	<b>6.395</b>	<b>1.814</b>	<b>(6.473)</b>	<b>(947)</b>	<b>1.966</b>

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

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

Razón Financiera	2017	2018	2019	sep-20	2020	sep-21
Gastos Operacionales / Ingresos	25,28%	39,05%	41,19%	57,08%	48,42%	44,22%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,14%	-2,23%	-2,77%	-19,27%	-9,95%	-4,18%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	4,27%	3,57%	1,04%	-9,96%	-0,81%	1,80%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	97,01%	-62,53%	-264,96%	193,61%	1229,88%	-231,98%
Utilidad / capital permanente	11,23%	10,61%	2,43%	-12,06%	-1,33%	2,75%
Utilidad Operativa / capital permanente	10,90%	-6,64%	-6,44%	-23,35%	-16,38%	-6,38%
(Otros ingresos /egresos netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	176,18%	300,86%	946,61%	-176,59%	-1897,21%	694,54%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	114,63%	75,89%	377,78%	-82,98%	-770,84%	305,70%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	11,54%	8,58%	2,66%	-10,47%	-1,41%	2,84%
Rentabilidad sobre Activos	4,14%	3,14%	0,84%	-3,31%	-0,46%	0,91%
Utilidad operacional / activos operacionales	5,69%	-2,87%	-3,68%	-11,91%	-9,61%	-4,45%
Resultados operativos medidos / activos totales	4,02%	-1,96%	-2,21%	-8,55%	-5,62%	-2,82%
<b>Liquidez</b>						
Razón Circulante	2,28	2,03	1,93	2,05	1,88	2,36
Liquidez inmediata	2,06	1,80	1,74	1,85	1,65	1,95
Capital de Trabajo	82.792	83.363	80.120	80.282	74.782	93.431
Capital de Trabajo / Activos Totales	43,63%	40,89%	36,90%	41,07%	36,09%	43,31%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	7.846	-3.694	-2.230	-10.626	-8.481	-4.227
EBITDA (anualizado)	7.846	-3.694	-2.230	-11.481	-8.481	-2.082
Ingresos	184.243	179.366	173.699	65.019	117.083	109.036
Gastos Financieros	9.010	4.853	6.853	5.371	7.301	6.010
EBITDA / Ingresos	4,26%	-2,06%	-1,28%	-16,34%	-7,24%	-3,88%
EBITDA/Gastos Financieros	0,87	-0,76	-0,33	-1,98	-1,16	-0,70
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,11	-0,05	-0,05	-0,16	-0,12	-0,04
EBITDA / Deuda total	0,11	-0,04	-0,02	-0,13	-0,09	-0,04
Flujo libre de caja / deuda total	-0,26	-0,06	0,18	0,17	0,01	-0,11
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	19,71	-9,08	-7,96	-6,49	-97,01	-0,37
Gastos de Capital / Depreciación	1,80	1,33	0,11	0,93	0,03	16,69
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	1,79	1,74	2,18	2,16	2,08	2,11
Activo Total / Capital Social	9,49	10,19	10,86	9,77	10,36	10,79
Pasivo Total / Capital Social	6,08	6,47	7,44	6,68	6,99	7,32
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	9,09	-22,40	-40,14	-7,03	-11,18	-51,88
Pasivo Total / EBITDA anualizado	15,50	-35,03	-66,72	-11,64	-16,49	-70,31
Deuda Financiera / Pasivo	58,66%	63,96%	60,16%	60,42%	67,80%	73,79%
Deuda Total / Patrimonio	104,75%	111,07%	131,05%	130,52%	140,73%	155,79%
Pasivo Total / Activo Total	64,10%	63,46%	68,54%	68,36%	67,49%	67,86%
Capital Social / Activo Total	10,54%	9,81%	9,21%	10,23%	9,65%	9,27%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	56,67%	36,16%	48,80%	50,07%	42,14%	59,46%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	35,90%	36,54%	31,46%	31,64%	32,51%	32,14%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	301	305	304	551	396	320
Duración de Existencias (días)	40	59	55	97	99	113
Plazo de Proveedores	33	51	56	83	69	38

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

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

Cuenta	sep-21
<b>ACTIVO</b>	
Efectivo y equivalentes	181
Certificados de Depósito	424
Cartera Tramo I	2.843
Cartera Tramo II	5.358
Actividades ordinarias	78
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>8.883</b>
<b>Total Activo</b>	<b>8.883</b>
<b>PASIVO</b>	
Porción corriente de valores emitidos	1.326
Otros pasivos corrientes	1.131
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>2.457</b>
Valores Tramo I	1.875
Valores Tramo II	4.531
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>6.406</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>8.863</b>
<b>PATRIMONIO</b>	
Aporte en efectivo Tramo I	10
Aporte en efectivo Tramo II	10
<b>Total Patrimonio</b>	<b>20</b>

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