

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

Comité:106,107-2022	Fecha de Comité: 29 de abril de 2022
Informe con EEFF no auditados al 28 de febrero de 2022	Quito-Ecuador
Ing. Alan Aguirre	(593) 2 323 0541
	aaquirre@ratingspcr.com

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

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decide por unanimidad mantener la calificación de "AAA" al Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." en los Tramos I y II. La calificación se fundamenta primordialmente en la capacidad del patrimonio autónomo para la generación de flujos necesarios para resguardar sus obligaciones con los inversionistas. Adicionalmente, considera el adecuado tratamiento de la cartera de créditos comerciales que el emisor otorga a sus clientes, registrando niveles bajos de morosidad en sus dos tramos. De igual manera, exhibe un apropiado nivel de recaudación en conjunto a la continua aplicación del mecanismo de garantía de sustitución de cartera, demostrando efectividad al minimizar las desviaciones de flujos por factores de mora o prepagado.

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento del Originador:** Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por menor de bienes relacionados con electrodomésticos, computadoras, entre otros artículos; con alrededor de 20 líneas de productos y más de 200 prestigiosas marcas nacionales e internacionales. Se puede observar que, dentro de las principales diez empresas con mayores ingresos dedicadas a la comercialización de electrodomésticos al cierre del año 2020, Marcimex S.A. es el líder del mercado, con una participación total del 19% impulsando sus operaciones a través de canales de E-commerce y de 107 agencias y 15 tiendas especialidades de movilidad distribuidas a nivel nacional.
- **Adecuada distribución del monto titularizado:** El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.", fue constituido por Marcimex S.A. y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A. mediante escritura pública el 13 de junio de 2018. El monto titularizado por parte del Fideicomiso es de US\$ 20.000.000, divididos en dos tramos con la emisión de títulos valores (US\$ 10 millones por cada tramo). Todos los créditos que forman parte del patrimonio autónomo cumplen con las características de deudores calificados como mínimo.
- **Alta calidad del patrimonio autónomo de los Tramos I y II:** Al cierre del mes de febrero 2022 la cartera titularizada de los Tramos I y II totalizan un saldo capital de US\$ 3,22 millones y US\$ 3,76 millones respectivamente. De igual manera, se evidencia que la mora para ambos tramos es baja, por un lado, la cartera del tramo I se ubica en 2,25% y del tramo II en 2,83%.
- **Apropiado mecanismo de garantía:** Se evidencia que el mecanismo de garantía que mantiene el fideicomiso correspondiente a la sustitución de cartera, le permite incrementar la generación de flujos para la cartera y a su vez disminuir los niveles de morosidad. La Calificadora considera que las garantías con las que cuenta el Fideicomiso son fuertes y permiten cubrir ampliamente la siniestralidad ponderada en 1,5 veces, tal como lo solicita la normativa.

- **Cumplimiento de la Tabla de Amortización de los Tramos I y II:** A la fecha de corte, se evidencia el buen desempeño que ha realizado el fideicomiso, por lo que, ha amortizado un total de US\$ 8,13 millones de capital, equivalentes al 81,25% del total emitido en el Tramo I (US\$ 10,00 millones) y US\$ 7,50 millones de capital, equivalentes al 75% del total emitido en el Tramo II (US\$ 10,00 millones) lo que conlleva a que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

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

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Contracción en los niveles de recaudación.
- Aumento en los niveles de morosidad.

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

- El riesgo primordial al que está expuesto el fideicomiso radica en una posible afectación al flujo de pagos por variables como la siniestralidad y el prepago, que no permitan al fideicomiso cumplir con las obligaciones contraídas. Para mitigar este riesgo la Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. En respuesta, el fideicomiso cuenta con mecanismos de garantía efectivos como la sustitución de cartera por mora y prepago y de manera similar la acumulación de provisiones.

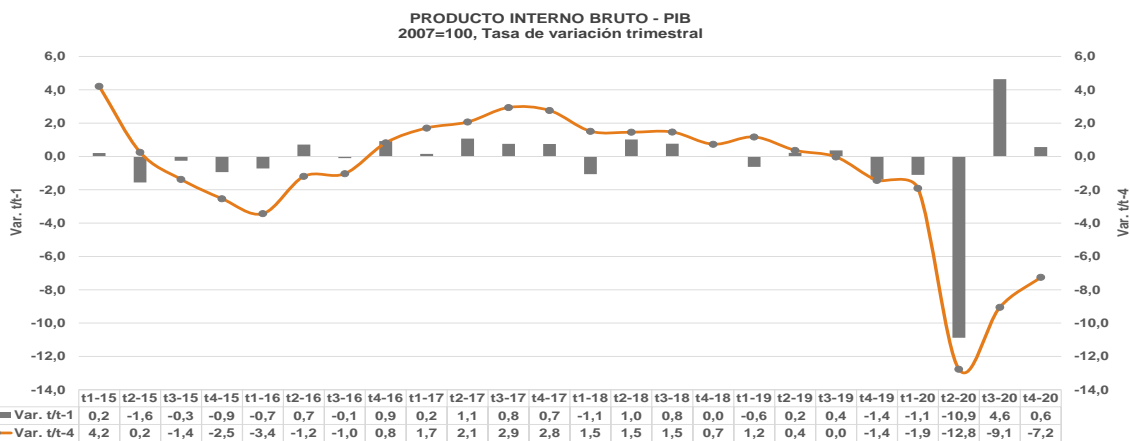
Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico:

Durante la pandemia, la posición económica del país se debilitó aún más por la paralización de actividades lo cual, se puede observar en el alto nivel de desempleo y contracción del PIB en el 2020. Dicho esto, debido a la reactivación económica durante el primer semestre del 2021 la producción nacional experimentó un incremento interanual elevado, pero se recalca que la misma continúa ubicándose por debajo de su promedio histórico, hecho atribuible al precio del petróleo. Adicionalmente, se aprecia un dinamismo de la Inversión extranjera directa producto de la expansión del sector de servicios prestados, minería y manufactura. Por otra parte, se aprecia una reducción del nivel de desempleo y un aumento en los niveles de subempleo y empleo no adecuado. No obstante, es importante mencionar que la línea de pobreza presentó un aumento interanual y se ubicó por encima de su promedio histórico, mostrando un deterioro en el bienestar social.

En el primer trimestre del 2021, la economía del país aún no había mostrado una recuperación de la afectación producida por la coyuntura de la pandemia. Adicionalmente, durante febrero del 2021 el país sufrió una inestabilidad política debido a la crisis carcelaria y de las vacunas, causando que, al primer trimestre del 2021 el PIB experimentara una contracción interanual de 5,40%, menor a la mostrada durante el año 2020 (-7,20%). No obstante, se observa una mejora interanual en el segundo trimestre del 2021. El PIB mostró un incremento de 8,40% con respecto al año anterior (siendo este incremento el más elevado desde el año 2015). Esto a su vez se puede atribuir a la estabilización política por la finalización del proceso electoral; así como también, por la implementación del plan de vacunación del Gobierno.

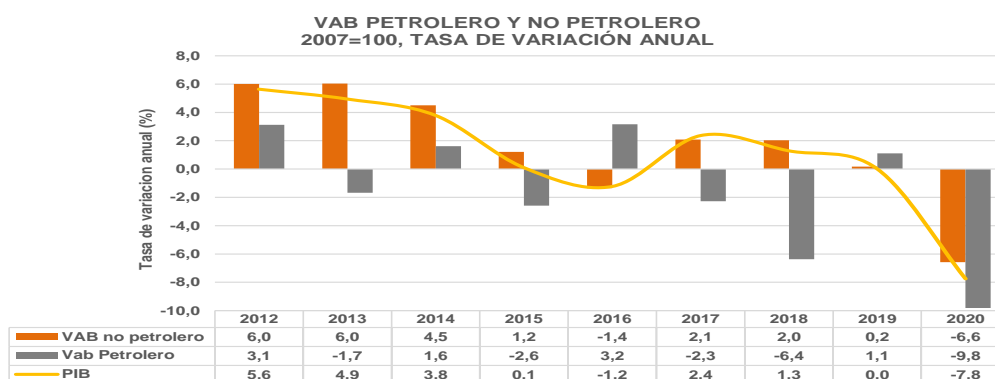


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Por otra parte, se puede destacar que existió un incremento de los ingresos fiscales, a pesar de la contracción de la recaudación del impuesto a la renta, principalmente por el dinamismo de la recaudación del IVA e ICE. A

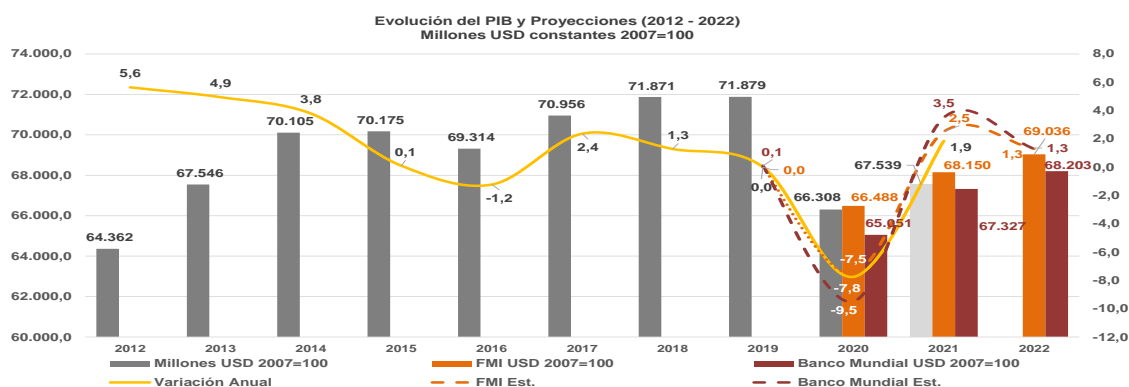
su vez, se observa que, a pesar de la expansión de los gastos fiscales, al finalizar el período existió un superávit fiscal por el crecimiento nominal en mayor proporción de la recaudación tributaria. Además, a la fecha de corte, el riesgo país presentó una contracción interanual debido a la estabilización política después de las elecciones del año 2021. Esta reducción ocasionó que los precios y las tasas de interés de los bonos ecuatorianos coticen en una posición más competitiva en el mercado internacional. Adicionalmente, se señala que la calificación de los bonos ecuatorianos se mantiene según la última calificación de riesgos con la posibilidad de mejora con el cumplimiento del plan económico del gobierno. No obstante, es importante acotar el dinamismo del nivel de endeudamiento soberano producto de los incrementos de la deuda pública, deuda externa y deuda interna.

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



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

El incremento de la industria de petróleo y minas se atribuye a los incentivos de desarrollo del Gobierno que han impulsado a la licitación de algunas concesiones. Según el Ministerio de Energías y Recursos Naturales No Renovables, en el mes de junio del 2021 se alcanzó el nivel de exportación mensual minera más elevada de la historia del país. A su vez, se observa que ha existido una mayor producción de pequeña minería o minería artesanal y estas van destinados principalmente a China.



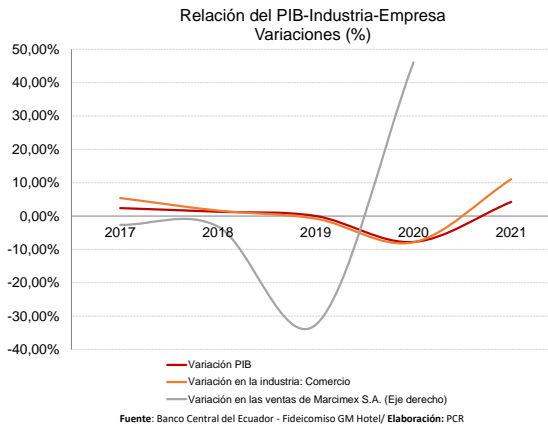
Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Debido a la implementación del plan de vacunación “9-100”, se ha logrado vacunar la mayor parte de la población para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis. PCR considera que, a pesar de esto el país aún tiene un gran reto que afrontar debido al alto nivel de endeudamiento y el continuo deterioro del bienestar socioeconómico que podría generar un deterioro al crédito y liquidez del Sector Financiero y no financiero. Dicho esto, se considera que el nuevo Gobierno deberá invertir eficientemente en procesos de innovación que permitan al país lograr una reconfiguración de su estructura macroeconómica para enfrentar dificultades futuras.

Análisis de la Industria

En cuanto al sector donde desempeña sus operaciones Marcimex S.A., se define que su principal razón empresarial es la comercialización y venta al por mayor y menor de bienes relacionados con electrodomésticos, computadoras y aparatos de uso doméstico, ofreciendo créditos y financiamiento directo a sus clientes. Entre las principales líneas de negocio destacan: video, motorizados, refrigeración, tecnología, telefonía, lavado / secado.

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



De igual manera, se evidencia que de acuerdo con el giro de negocio de la empresa sus niveles de afectación referente a cambios en la industria son considerables, es decir, que tiene alta sensibilidad ante los cambios en la economía, como se observa los años 2017 y 2020 los cuales demostraron restricción económica, afectando así a Marcimex S.A. Asimismo, el año 2019 se observó cierto nivel de decrecimiento, este comportamiento se atribuye principalmente a las manifestaciones suscitadas en octubre 2019. En este sentido, se concluye que, el emisor muestra sensibilidad de las ventas ante situaciones de stress.

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores, es así como, en los últimos 5 años, comportamiento variable se alinea con la evolución de la economía. Para inicios del año 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS), siendo el organismo especializado en gestionar políticas de prevención, promoción e intervención a nivel mundial en la salud, determina al covid-19 como emergencia de salud pública de preocupación internacional, mientras que para inicios del primer trimestre (11 de marzo) ya se define a la propagación del virus como una pandemia de escala global, razón por la cual el panorama económico se vio afectado de manera agresiva no solo a nivel de país, sino con fuerte presencia en el mundo. No obstante, en el tercer trimestre de 2021 se registraron crecimientos interanuales en los sectores de refinación de petróleo, con 43,4%; alojamiento y servicios de comida, de 37,9%; acuicultura y pesca de camarón, con 19%; comercio, con 14,2%; y, actividades de servicios financieros, con 13,5%. El VAB de comercio registró un crecimiento en 14,2% comportamiento que se relaciona directamente con el desempeño de las industrias, mismas que se vieron dinamizadas por el levantamiento de las restricciones a la movilidad y las limitaciones en el aforo de establecimientos.

Los márgenes comerciales, vía sumatoria de las diferentes canastas de productos, marcó la tendencia del valor agregado de la industria. En el tercer trimestre de 2021, las canastas de productos, que tienen un desempeño positivo, fueron los minerales no metálicos, la maquinaria, equipo y aparatos eléctricos y el pescado y otros productos acuáticos elaborados mismos que registran crecimientos de 67,9%, 25,6% y 22,6% respectivamente. La contribución al crecimiento, entre estos tres productos, al total de la industria de comercio, fue de 2,9%. El dinamismo económico a nivel internacional también tuvo repercusiones: las importaciones de bienes y servicios aumentaron en 7,7%, En términos constantes, que permite evaluar el flujo de bienes comercializados, los productos importados con los crecimientos más representativas fueron en productos como bienes de consumo (28,7%), materias primas (52,2%), y bienes de capital (39,9%). Las cifras del Servicios de Rentas Internas corroboran el dinamismo del sector. Las ventas relacionadas con la actividad comercial el tercer trimestre de 2021 crecieron en 19,1%, en la parte formal de la economía.

A nivel de industrias se destaca el crecimiento del comercio y la manufactura, cuyos resultados se explican principalmente por el levantamiento de restricciones fruto del nivel de vacunación que tiene el país. En el caso de la manufactura se destaca el crecimiento de la fabricación de sustancias y productos químicos por una mayor inversión en procesos productivos, de su parte, el comercio se explica por un comportamiento positivo de productos como maquinaria, equipo y aparatos eléctricos y, pescado y otros productos acuáticos elaborados.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada:

Reseña

Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por menor de bienes relacionados con electrodomésticos, computadoras, entre otros artículos; con alrededor de 20 líneas de productos y más de 200 prestigiosas marcas nacionales e internacionales. Se puede observar que, dentro de las principales diez empresas con mayores ingresos dedicadas a la comercialización de electrodomésticos al cierre del año 2020. Marcimex S.A. es el líder del mercado, con una participación total del 19% impulsando sus operaciones a través de canales de E-commerce y de 107 agencias y 15 tiendas especialidades de movilidad distribuidas a nivel nacional.

Líneas De Productos - Marcimex S.A.	
Video	Equipos De Audio Y Video
Motorizados	Motocicletas-Bicicletas
Refrigeración	Cocinas, Refrigerador
Tecnología	Laptops, Desktops
Telefonía	Celulares Y Complementos
Lavado / Secado	Lavadoras, Secadoras

Fuente: Marcimex S.A. Elaboración: PCR

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

A continuación se presenta un detalle de la Plana Gerencial al mes de febrero de 2022:

Plana Gerencial - Marcimex S.A.		
Nombre	Cargo	Experiencia En Años
Claudio Cristian Malo Tamariz	Gerente de Mercadeo y Negocios	14
Daniel Francisco Crespo Vega	Gerente de Talento Humano	14
Juan Francisco Contreras Soliz	Gerente de Planificación Financiera	4
Luis Enrique Maldonado Saldaña	Gerente de Crédito, Cartera y Cobranza	13
Hermann Heinz Petzold Rodríguez	Gerente Comercial de Retail	3
Sergio Andrés Sánchez Racines	Gerente de Planificación de la Demanda	5
Hernán Darío Cosma Quiroga	Gerente de Experiencia al Cliente	1
Maria Gabriela Malo Tamariz	Gerente de Comunicación Cultura y Cambio	3

Fuente: Marcimex S.A. Elaboración: PCR

Posicionamiento

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

Nombre Comercial	Ingresos	% De Participación
Marcimex S.A.	135.188.923,00	11,37%
Unicomer De Ecuador S.A.	129.865.640,00	10,92%
Almacenes Juan Eljuri Cía. Ltda.	111.601.966,00	9,39%
Crescorp S.A.	103.540.277,00	8,71%
Mabe Ecuador S.A.	95.263.133,50	8,01%
Comohogar Sa	86.390.390,70	7,27%
Alessa S.A.	60.859.186,50	5,12%
Corporación Jcevcorp Cía. Ltda.	43.311.969,00	3,64%
Audiovisión Electrónica Audioelec S.A.	43.286.208,00	3,64%
Corporación Jarrin Herrera Cía. Ltda.	41.931.844,10	3,53%

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

Políticas de Crédito

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

Disposiciones Generales

- El cupo mensual asignado respalda todas las ventas a crédito mientras esté vigente.
- El cupo mensual de endeudamiento tiene una vigencia de 2 años.
- El porcentaje de endeudamiento y de entrada asignado varía de acuerdo con la segmentación del cliente.
- La condición de plazo establecidas puede modificarse por promociones con aprobación del Comité respectivo.

- El Área de Crédito es la responsable de monitorear el cumplimiento de este lineamiento, reportar los incumplimientos y de coordinar las acciones correctivas en los casos de desviaciones en la Morosidad y/o niveles de recuperación.

Disposiciones Específicas

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

- ✓ Resultado de buró de crédito.
- ✓ Clasificación del cliente
- ✓ Tipo de categoría: hace referencia al nivel de formalidad de su actividad (formal, informal).

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

- Cliente Estrella VIP: son personas naturales que representan menor riesgo crediticio para la empresa obteniendo una mayor rentabilidad. La gestión comercial deberá enfocarse en generar la mayor cantidad de ventas a crédito a este perfil de clientes.
- Cliente Oro: son personas naturales con riesgo promedio bien administrados tanto en la otorgación de cupo, venta y recuperación aportan de manera positiva a la rentabilidad de la empresa, si el cliente mantiene un buen historial de pagos, el sistema perfilará automáticamente hacia un cliente estrella VIP.
- Cliente Plata: son personas naturales con riesgo moderado, normalmente son personas que no tienen historial crediticio o tienen créditos vigentes no amortizados, es decir, aún no generan comportamiento de pagos en el sistema crediticio ecuatoriano.
- Cliente Bronce: son personas naturales con riesgo alto y los menos rentables para la empresa. Estos clientes no son menos importantes, sin embargo, la aprobación de cupo está sujeto a un análisis minucioso.

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

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

Estrategias

Marcimex S.A. maneja lineamientos estratégicos 2.0 implementado en su actual Plan Estratégico con su desarrollo de Marcimex 2.0.



Fuente y Elaboración: Marcimex S.A.

La empresa mantiene un plan estratégico definido para el periodo del 2020 al 2024 posicionado con una base de cinco ejes primordiales. En primera instancia se registra a la gestión de recursos financieros, misma que conserva un objetivo de optimizar la venta de cartera de crédito, seguido por el eje orientado al incremento de los ingresos, a través de la ampliación reconocimiento de marca y en participación de mercado, transformación digital, en conjunto a la maximización del modelo de crédito, captación en el mercado de tarjetahabientes y crecimiento en ciudades altamente comerciales como Quito y Guayaquil. Adicional, busca dinamizar el eje de aumento en la rentabilidad de la operación con la finalidad de optimizar el modelo de gestión de retail, implementación de un modelo logístico eficiente y mejorar el proceso de crédito. En cuanto a los ejes restantes guardan relación con la mejora en la experiencia del cliente y desarrollo de talento humano en la empresa.

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

Fuente y Elaboración: Marcimex S.A.

Análisis Financiero Originador

Marcimex S.A al cierre del mes de febrero 2022, registra activos por un saldo total de US\$ 230,42 millones experimentando de este modo, un incremento interanual de US\$ +10,62 millones; accionar que responde en su mayoría al aumento de los inventarios (US\$ +3,84 millones), seguido por las cuentas por cobrar a largo plazo (US\$ +33,55 millones) y en menor medida al crecimiento de la propiedad y equipo (US\$ +4,29 millones). En lo que respecta a la composición general de los activos, se diversifica a través de cuentas por cobrar por cobrar comerciales (38,93%; US\$ 89,70 millones), cuentas por cobrar a largo plazo (27,02%; US\$ 62,28 millones), inventarios (11,63%; US\$ 26,80 millones), cartera titularizada (9,94%; US\$ 22,91 millones), propiedades y equipos (8,86%; US\$ 20,40 millones) y el remanente (3,62%; US\$ 8,34 millones) se distribuye en cuentas como el efectivo, inversiones, cuentas por cobrar relacionadas, anticipo a proveedores, depósitos en garantía, gastos pagados por anticipado, impuestos diferidos, inversiones en acciones y otros activos. Un punto por considerar es que, Marcimex S.A fundamenta su negocio en la concesión de créditos para adquirir electrodomésticos, hecho que verifica la alta representatividad en la que incurren las cuentas por cobrar dentro del activo. La empresa no mantiene concentración de clientes, al ser ventas a consumidores finales a través de las múltiples agencias a nivel nacional, atendiendo a más de 300.000 clientes.

En lo concerniente a los pasivos de la empresa, a la fecha de corte ascienden a un valor de US\$ 155,89 millones, incurriendo en un incremento anualizado de US\$ +3,54 millones atribuible en su mayoría al aumento en mayor proporción de los pasivos a corto plazo, particularmente en la subcuenta obligaciones financieras a corto plazo (US\$ +11,46 millones). En cuanto a la composición general de la cuenta pasivos, es evidenciable la participación prioritaria de las obligaciones financieras C/P con el 37,00% (US\$ 57,69 millones), seguido por obligaciones financieras a largo plazo con el 35,15% (US\$ 54,79 millones); en su defecto las garantías extendidas conllevan el 7,71% al contabilizar US\$ 12,02 millones, le siguen las cuentas por pagar a proveedores con 6,17% (US\$ 9,62 millones) y la diferencia (13,97%; US\$ 21,78 millones) son atribuibles a las subcuentas compañías relacionadas, pasivos por impuestos corrientes, intereses por pagar, anticipo a clientes, prestaciones y beneficios sociales, otros pasivos corrientes y finalmente por reservas tanto para jubilación patronal como por indemnización a desahucios. Cabe mencionar que, Marcimex S.A. opera en conjunto con socios comerciales a nivel nacional e internacional, además de ser representante de reconocidas marcas internacionales como Samsung, Panasonic, Oster, Electrolux, Mabe, Black & Decker, entre otras.

De acuerdo con el análisis anteriormente señalado, la composición del activo y pasivo corriente al mes de febrero 2022 concede a la empresa un indicador de liquidez sobre la unidad, al ubicarse en 1,70 veces, siendo el indicador más bajo registrado a niveles históricos; hecho que se registra por la notoria disminución en el monto total de efectivo a la fecha de corte (US\$ 196,16 mil) tras experimentar una contracción de US\$ -7,54 millones a corte interanual. Adicionalmente, Marcimex S.A. presenta apalancamiento de sus operaciones basado principalmente en la deuda financiera y el patrimonio; dicha situación se puede observar con el indicador de apalancamiento¹ que, a febrero 2022 se ubica en 2,09 veces; cabe indicar que el índice de apalancamiento actual se sitúa por debajo del registrado en el similar período del año pasado (2,26 veces feb-21). Por su parte, el indicador de deuda financiera/pasivo total a la fecha de corte figura con 0,72 veces, expandiéndose ligeramente frente a febrero 2021 (0,70 veces). En relación con el patrimonio de la empresa al cierre del segundo mes del año en curso contabiliza US\$ 74,52 millones demostrando de esta manera, el fortalecimiento interanual de la cuenta al incurrir en una expansión de US\$ +7,08 millones, accionar que se origina por el robustecimiento de los resultados acumulados a la fecha (US\$ +5,92 millones).

En concordancia con las operaciones realizadas por la empresa, se obtiene un total de ingresos operacionales de US\$ 21,20 millones, presentando una variación positiva de la cuenta en mención, al crecer interanualmente en US\$ +3,74 millones (+21,42%) superando con creces al indicador histórico de los últimos cinco años, que registra un crecimiento promedio de +4,94% (2017-2021) producto de la paulatina reactivación económica que se ha desarrollado en el país durante el año 2021 y los dos primeros meses del año en curso, permitiendo dinamizar la economía y las transacciones comerciales dentro del sector en el que opera la empresa. En razón

¹ Apalancamiento: Pasivos/ Patrimonio

del crecimiento de las ventas, los costos en los que incurre Marcimex S.A. al mes de febrero 2022 totalizan en US\$ 12,87 millones, exhibiendo un acrecentamiento paralelo al de las ventas registrando una expansión interanual de US\$ + 2,49 millones (+24,00%) sin representar un riesgo en el corto plazo.

Con esta premisa la utilidad bruta para febrero 2022 contabiliza US\$ 8,33 millones incrementando a corte interanual en US\$ +1,25 millones (+17,64%). Por otra parte, los gastos de ventas ascienden a un monto de US\$ 6,07 millones presentando una disminución de US\$ -258,14 mil (-4,08%) en contraste al comportamiento registrado por los gastos administrativos al pasar de US\$ 1,95 millones en febrero 2021 hasta US\$ 2,27 millones en febrero 2022 obteniendo resultado operativo negativo por US\$ -8,14 millones. Sin embargo, a finales del segundo mes de 2022 se registra un nivel de recuperación en la subcuenta otros ingresos (Intereses ganados, ingresos por cumplimientos marcas) contabilizando US\$ 3,00 millones acrecentando su valor en US\$ +359,15 mil (+13,58%) a corte interanual. En contraparte los gastos financieros totalizan US\$ 1,07 millones exhibiendo una disminución de US\$ -271,39 mil (-20,25%) a corte interanual. Finalmente, la empresa percibe una utilidad neta de US\$ 1,23 millones, aumento considerablemente su valor nominal en US\$ 1,16 millones. Cabe señalar que, Marcimex S.A. mantiene estacionalidad en sus ventas.

Agente de Manejo del Fideicomiso:

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

En la presente fecha, la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A., mantiene la siguiente distribución de propiedad, considerando que son acciones ordinarias y nominativas de US\$ 1,00 cada una:

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

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

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

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

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

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

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

Situación de la Titularización de Cartera:

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

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

Instrumento Calificado – Tramo I

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

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A." - Primer Tramo
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
Estructurador Financiero	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
Monto de Emisión I Tramo	US\$ 10.000.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 20.000.000,00.
Tasa de Interés	7,25% anual y fija
Clases	7
Monto Hasta (US\$)	10.000.000,00
Plazo (días)	1.440
Plazo (días)	1.440
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral
Activo titularizado:	La cartera materia de esta titularización constituye el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito para financiamiento de compraventa de equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados son los deudores seleccionados.
Mecanismos de Garantía	Sustitución de Cartera: La sustitución de cartera consiste en la obligación del Originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando éstos hayan caído en mora por más de treinta días a partir de la fecha de su vencimiento y así mismo se deberá sustituir cartera por prepago, es decir cuando el crédito fue cancelado en su totalidad
Destino de los recursos:	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

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

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

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

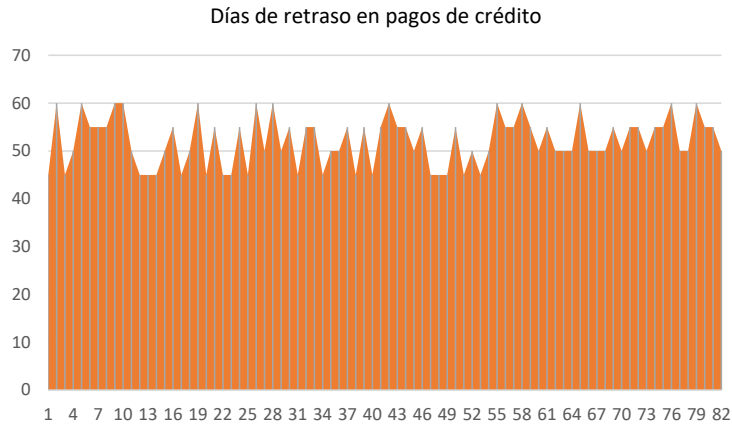
Características de la cartera de crédito

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

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del originador al momento del aporte de la cartera del fideicomiso.
- Históricamente no presente mora mayor a 90 días.
- Que no exista ninguna restricción geográfica en su selección.
- Hallarse instrumentado en pagarés endosables y debidamente perfeccionados.
- Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.
- La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10,00% anual.
- La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital más interés, solo capital o solo intereses.
- Contrato de reserva de dominio.

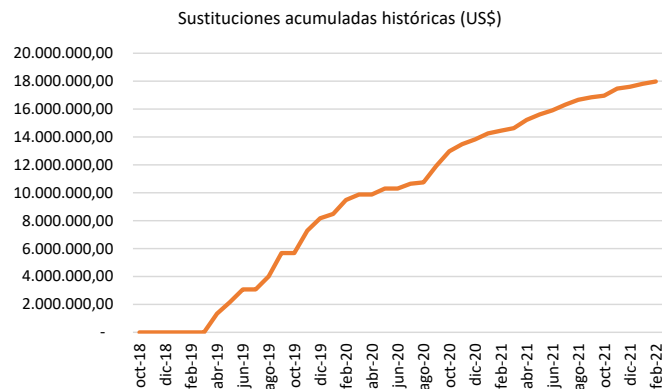
Calidad de la cartera de créditos

En lo concerniente a la calidad de cartera para febrero 2022 la cartera titularizada registra un monto de capital por US\$ 2,45 millones, compuesta por 18.179 créditos, registrando un saldo promedio de US\$ 134,86 dólares. Es importante señalar que, son créditos pertenecientes al segmento comercial. En el mismo sentido, se distingue que para el mes de febrero de 2022 la cartera del Tramo I cuenta con sesenta y siete operaciones de créditos vencidos, mismas que totalizan en US\$ 66,33 mil con un lapso de tiempo promedio para créditos vencidos de 50 días. De tal manera que, la morosidad de la cartera al mes de febrero 2022 se ubica en 2,71%.



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Un punto por considerar es que, debido a la estructuración de la titularización mantiene definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que ha cumplido con efectividad su función. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, para los meses comprendidos entre septiembre 2021 a febrero 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 1,24 millones lo que, en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 20,72 millones, donde se considera el monto consolidado de capital más intereses, demostrando de esta manera, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

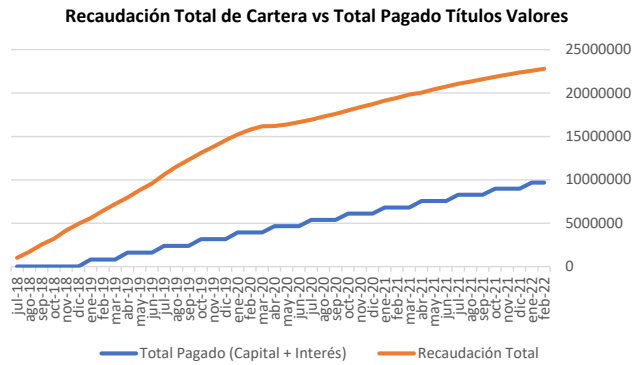


Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

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

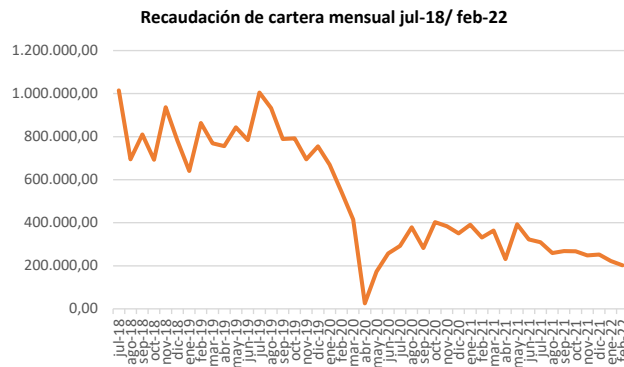
Análisis de la Recaudación de la Cartera

Para el segundo mes del año en curso, el Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A."-Tramo I, históricamente registra un recaudo total de US\$ 22,78 millones en razón a la sumatoria entre capital e intereses. De acuerdo con lo antes mencionado, el fideicomiso ha contado con los fondos suficientes para la cancelación de los títulos valores acorde a lo establecido en la tabla de amortización. Al mes de febrero de 2022, se evidencia que la recaudación total supera al total pagado (Capital + Intereses) demostrando la capacidad de recaudación que mantiene el patrimonio autónomo de la titularización de Cartera Marcimex S.A.



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

En este sentido, la recaudación mensual percibida del fideicomiso exhibe la efectividad operativa en los cobros para el recaudo total, a pesar de haber acontecido bajas en sus niveles en periodos de la pandemia por covid-19 (2020). Sin embargo, a raíz del plan de vacunación y la paulatina reactivación económica que se ha suscitado en territorio nacional con la reapertura de varios sectores dinámicos de la economía, como lo es el sector comercio, mismo en el que desempeña sus operaciones la empresa. Los niveles mencionados han presentado una mejora importante al cierre del mes de febrero 2022, permitiendo que la tendencia histórica se conserve en aumento. Por tal motivo, el fideicomiso no ha sufrido afectaciones de consideración a sus flujos, debido a ello, se ha mantenido el normal curso de los pagos a los títulos valores.



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

En relación con los puntos analizados, la recaudación del fideicomiso presenta efectividad y un adecuado manejo sobre la cartera, derivando en la presentación de valores superiores a lo necesario para cumplir con sus obligaciones de pago, cumpliendo con las cancelaciones periódicamente cerrando a febrero 2022 sin retrasos.

Títulos Valores Vigentes

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

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

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Adicionalmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual, debe cumplirse a cabalidad, mostrando pagos trimestralmente tanto de capital como intereses; para febrero 2022, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital de US\$ 8,13 millones en trece cuotas. De manera similar, registra pagos de intereses de US\$ 1,47 millones, para una mejor visión se presenta el detalle a continuación:

Tabla de Amortización – Tramo I							
Fecha de inicio	Fecha de Vencimiento	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado
4/10/2018	4/1/2019	7,25	625.000,00	181.250,00	806.250,00	625.000,00	181.250,00
4/1/2019	4/4/2019	7,25	625.000,00	169.921,87	794.921,87	625.000,00	169.921,87
4/4/2019	4/7/2019	7,25	625.000,00	158.593,75	783.593,75	625.000,00	158.593,75
4/7/2019	4/10/2019	7,25	625.000,00	147.265,62	772.265,62	625.000,00	147.265,62
4/10/2019	4/1/2020	7,25	625.000,00	135.937,52	760.937,52	625.000,00	135.937,52
4/1/2020	4/4/2020	7,25	625.000,00	124.609,38	749.609,38	625.000,00	124.609,38
4/4/2020	4/7/2020	7,25	625.000,00	113.281,25	738.281,25	625.000,00	113.281,25
4/7/2020	4/10/2020	7,25	625.000,00	101.953,13	726.953,13	625.000,00	101.953,13
4/10/2020	4/1/2021	7,25	625.000,00	90.625,00	715.625,00	625.000,00	90.625,00
4/1/2021	4/4/2021	7,25	625.000,00	79.296,87	704.296,87	625.000,00	79.296,87
4/4/2021	4/7/2021	7,25	625.000,00	67.968,75	692.968,75	625.000,00	67.968,75
4/7/2021	4/10/2021	7,25	625.000,00	56.640,62	681.640,62	625.000,00	56.640,62
4/10/2021	4/1/2022	7,25	625.000,00	45.312,52	670.312,52	625.000,00	45.312,52
4/1/2022	4/4/2022	7,25	625.000,00	33.984,38	658.984,38	-	-
4/4/2022	4/7/2022	7,25	625.000,00	22.656,25	647.656,25	-	-
4/7/2022	4/10/2022	7,25	625.000,00	11.328,13	636.328,13	-	-
Total		7,25	10.000.000,00	1.540.625,04	11.540.625,04	8.125.000,00	1.472.656,28

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Con relación a lo anteriormente expuesto, se distingue que el fideicomiso para el cierre del segundo mes del año en curso ha amortizado un total de US\$ 8,13 millones de capital, equivalentes al 81,25% del total emitido en el Tramo I (US\$ 10,00 millones), hecho que provoca que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido. La Calificadora considera la fortaleza de la estructuración de la titularización, misma que cuenta con mecanismos de garantía efectivos que le permiten mostrar una cartera de calidad con alto nivel de generación de flujos, permite al fideicomiso poder cumplir con los pagos programados del capital como intereses de manera efectiva.

Estructuración

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

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

En el análisis inicial, de la Tercera Titularización de Cartera Comercial Marcimex S.A. para el Tramo I, el saldo de la cartera comercial seleccionada, al 01 de junio de 2018, registraba un saldo de capital por pagar de US\$ 10,43 millones, a la fecha de corte la cartera ha ido disminuyendo progresivamente hasta ubicarse en US\$ 2,45 millones.

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

Morosidad

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

Prepago

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

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

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

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

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

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

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

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

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

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

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

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

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

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

Mecanismo de Garantía

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

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

Un punto importante por destacar es que, debido a la estructuración de la titularización mantiene definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que ha cumplido con efectividad su función. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, para los meses comprendidos entre septiembre 2021 a febrero 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 1,24 millones, lo que en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 20,72 millones, donde se considera el monto consolidado

de capital más intereses, demostrando de esta manera, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

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

Cobertura de Cartera Titularizada Sobre Títulos Valores Vigentes

El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." Tramo I, para febrero 2022 contabiliza un saldo en cartera titularizada por US\$ 2,45 millones. Asimismo, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 121,66 mil e inversiones por US\$ 831,28 mil, hecho que deriva en el saldo total de la cuenta activos por US\$ 6,21 millones. En concordancia con lo anteriormente expuesto, el Fideicomiso en el Tramo I mantiene títulos valores por pagar por un valor de capital por US\$ 2,45 millones. Por tal motivo, en base a un análisis de la cobertura registrada de acuerdo con la sumatoria de la cartera titularizada, más los fondos disponibles e inversiones sobre el monto capital de títulos por colocar, da como resultado un porcentaje de cobertura de 181,57%. Con esta premisa, la Calificadora considera que el Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." posee los recursos suficientes para cumplir a cabalidad con sus obligaciones.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto a Colocar				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
2.451.587	121.655	831.283	1.875.000	181,57%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Instrumento Calificado – Tramo II

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

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

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

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

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

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

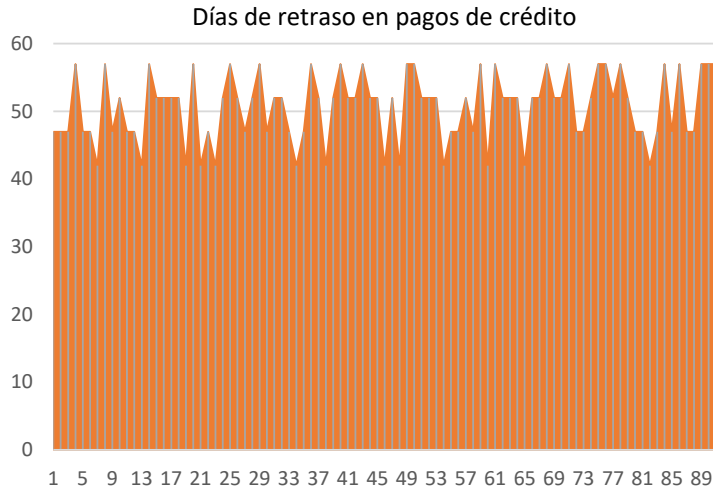
Características de la cartera de crédito

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

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del originador al momento del aporte de la cartera del fideicomiso.
- Históricamente no presente mora mayor a 90 días.
- Que no exista ninguna restricción geográfica en su selección.
- Hallarse instrumentado en pagarés endosables y debidamente perfeccionados.
- Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.
- La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10,00% anual.
- La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital más interés, solo capital o solo intereses.
- Contrato de serva de dominio.

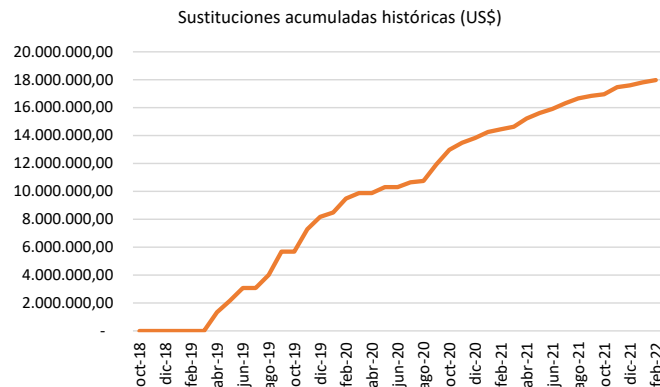
Calidad de la cartera de créditos

Con relación a la calidad de cartera para febrero 2022 la cartera titularizada registra un monto de capital por US\$ 2,75 millones, compuesta por 13.495 créditos, registrando un saldo promedio de US\$ 204,13 dólares. Es importante señalar que, son créditos pertenecientes al segmento comercial. En el mismo sentido, se distingue que para el mes de febrero de 2022 la cartera del Tramo II cuenta con noventa y uno operaciones de créditos vencidos, mismas que totalizan en US\$ 68,05 mil con un lapso de tiempo promedio para créditos vencidos de 50 días. De tal manera que, la morosidad de la cartera al mes de febrero 2022 se ubica en 2,47%.



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

Al cierre del segundo mes del año en curso, se destaca que a razón del modelo de estructuración que tiene la titularización, posee definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual ha cumplido con efectividad su función. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, para los meses comprendidos entre septiembre 2021 a febrero 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II por US\$ 1,31 millones, lo que en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 17,97 millones, donde se considera el monto consolidado de capital más intereses, demostrando de esta manera, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

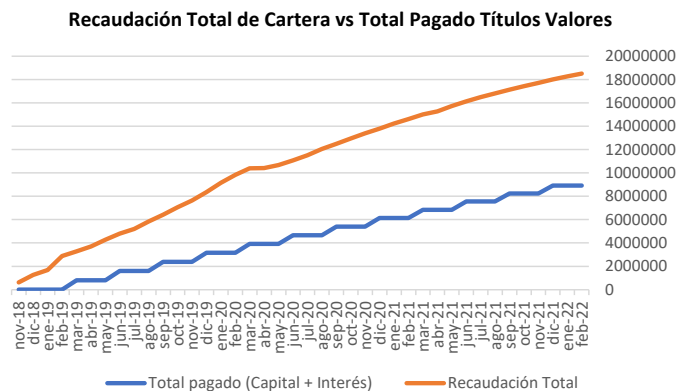


Fuente: Futurfid S.A. **Elaboración:** PCR

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

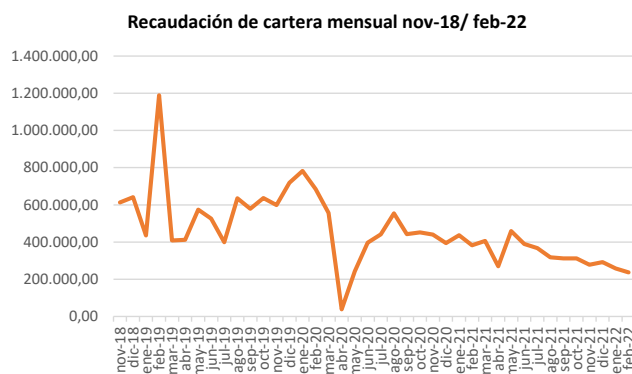
Análisis de la Recaudación de la Cartera

Para el mes de febrero 2022 el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.”-Tramo I, históricamente registra un recaudo total de US\$ 21,33 millones considerando la sumatoria entre capital e intereses, debido a lo antes mencionado, el fideicomiso ha contado con los fondos suficientes para la cancelación de los títulos valores acorde a lo establecido en la tabla de amortización. A la fecha de corte, se evidencia que la recaudación total supera al total pagado (Capital+ Intereses) demostrando la capacidad de recaudación que mantiene el patrimonio autónomo de la titularización de Cartera Marcimex S.A



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

En concordancia con la recaudación mensual percibida del fideicomiso exhibe la efectividad operativa en los cobros para el recaudo total, a pesar de haber acontecido bajas en sus niveles en periodos de la pandemia por covid-19 (2020). Sin embargo, a raíz del plan de vacunación y la paulatina reactivación económica que se ha suscitado en territorio nacional con la reapertura de varios sectores dinámicos de la economía, como lo es el sector comercio, mismo en el que desempeña sus operaciones la empresa. Los niveles mencionados han presentado una mejora importante al cierre del mes de febrero 2022, permitiendo que la tendencia histórica se conserve en aumento. Por tal motivo, el fideicomiso no ha sufrido afectaciones de consideración a sus flujos, debido a ello, se ha mantenido el normal curso de los pagos a los títulos valores.



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

En relación con los puntos analizados, la recaudación del fideicomiso presenta efectividad y un adecuado manejo sobre la cartera, derivando en la presentación de valores superiores a lo necesario para cumplir con sus obligaciones de pago, cumpliendo con las cancelaciones periódicamente cerrando a febrero 2022 sin retrasos.

Títulos Valores Vigentes

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

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

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Adicionalmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual, debe cumplirse a cabalidad, precisando pagos trimestralmente tanto para capital como intereses; para febrero 2022, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital totalizado por US\$ 7,50 millones en doce cuotas. De igual manera, registra pagos de intereses contabilizando US\$ 1,43 millones, para una mejor visión se presenta el detalle a continuación:

Tabla de Amortización – Tramo II							
Fecha de inicio	Fecha de Vencimiento	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado
28/12/2018	28/3/2019	7,25	625.000,00	181.250,00	806.250,00	625.000,00	181.250,00
28/3/2019	28/6/2019	7,25	625.000,00	169.921,90	794.921,87	625.000,00	169.921,87
28/6/2019	28/9/2019	7,25	625.000,00	158.593,77	783.593,75	625.000,00	158.593,75
28/9/2019	28/12/2019	7,25	625.000,00	147.265,63	772.265,62	625.000,00	147.265,62
28/12/2019	28/3/2020	7,25	625.000,00	135.937,52	760.937,52	625.000,00	135.937,52
28/3/2020	28/6/2020	7,25	625.000,00	124.609,41	749.609,38	625.000,00	124.609,38
28/6/2020	28/9/2020	7,25	625.000,00	113.281,26	738.281,25	625.000,00	113.281,25
28/9/2020	28/12/2020	7,25	625.000,00	101.953,13	726.953,13	625.000,00	101.953,13
28/12/2020	28/3/2021	7,25	625.000,00	90.625,03	715.625,00	625.000,00	90.625,00
28/3/2021	28/6/2021	7,25	625.000,00	79.296,90	704.296,87	625.000,00	79.296,87
28/6/2021	28/9/2021	7,25	625.000,00	67.968,78	692.968,75	625.000,00	67.968,78
28/9/2021	28/12/2021	7,25	625.000,00	56.640,62	681.640,62	625.000,00	56.640,62
28/12/2021	28/3/2022	7,25	625.000,00	45.312,54	670.312,52	-	-
28/3/2022	28/6/2022	7,25	625.000,00	33.984,40	658.984,38	-	-
28/6/2022	28/9/2022	7,25	625.000,00	22.656,27	647.656,25	-	-
28/9/2022	28/12/2022	7,25	625.000,00	11.328,13	636.328,13	-	-
Total		7,25	10.000.000,00	1.540.625,29	11.540.625,04	7.500.000,00	1.427.343,79

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo con lo antes mencionado, se evidencia que al mes de febrero 2022 el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 7,50 millones de capital, equivalentes al 75% del total emitido en el Tramo II (US\$ 10,00 millones), lo que conlleva a que el fideicomiso contraiga progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido

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

Estructuración

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

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

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

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

Morosidad

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

Prepago

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

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

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

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

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

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

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

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

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG. Elaboración: PCR

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

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

Una vez determinados los rangos se procedió a calcular la ocurrencia histórica para cada escenario obteniendo como resultado de la ponderación calculada para el escenario moderado fue del 26,09%, el escenario optimista del 51,08% y el escenario pesimista del 22,83%.

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

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

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

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

El índice de siniestralidad promedio ponderado es el resultado de multiplicar la ponderación de cada escenario por su respectivo índice de siniestralidad, y posteriormente sumar el resultado de cada escenario obteniendo un resultado de 10,05%, dando cumplimiento a lo expresado en el Literal c, Numeral 1, Artículo 12, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Para la tercera titularización Cartera Comercial Marcimex, Tramo II se ha seleccionado el índice de Siniestralidad del escenario pesimista 19,674%.

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

Mecanismo de Garantía

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

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

Fuente: Vectorglobal VMG Elaboración: PCR

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

Cabe señalar que, a la fecha de corte y a razón del modelo de estructuración que tiene la titularización, posee definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual ha cumplido con efectividad su función. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, para los meses comprendidos entre septiembre 2021 a febrero 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II por US\$ 1,31 millones, lo que en conjunto

a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 17,97 millones, donde se considera el monto consolidado de capital más intereses, demostrando de esta manera, el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

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

Cobertura de Cartera Titularizada Sobre Títulos Valores Vigentes

El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." Tramo I, para febrero 2022 contabiliza un saldo en cartera titularizada por US\$ 2,75 millones. Asimismo, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 121,66 mil e inversiones por US\$ 831,28 mil, hecho que deriva en el saldo total de la cuenta activos por US\$ 6,21 millones. En concordancia con lo anteriormente expuesto, el Fideicomiso en el Tramo I mantiene títulos valores por pagar por un valor de capital por US\$ 2,75 millones. Por tal motivo, en base a un análisis de la cobertura registrada de acuerdo con la sumatoria de la cartera titularizada, más los fondos disponibles e inversiones sobre el monto capital de títulos por colocar, da como resultado un porcentaje de cobertura de 148,31%. Con esta premisa, la Calificadora considera que el Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." posee los recursos suficientes para cumplir a cabalidad con sus obligaciones.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto a Colocar				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
2.754.756	121.655	831.283	2.500.000	148,31%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas es el órgano compuesto por los inversionistas adquirentes de los valores emitidos con objeto de la Titularización. Consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista y pueden ser ordinarias o extraordinarias. La primera asamblea de inversionistas tendrá el carácter de ordinaria y será convocada por la Fiduciaria dentro de los treinta (30) días de efectuada la primera colocación de valores en el mercado, y tendrá como principales puntos a tratar:

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

La asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

Con fecha 26 de noviembre del 2018 se llevó a cabo la primera Asamblea de Inversionistas para el Tramo I; el 28 de febrero de 2019 se instaló la segunda Asamblea de Inversionistas para el Tramo II, en dichas asambleas se designó a los miembros del Comité de Vigilancia con sus respectivas funciones. A la fecha de corte, se registra una sesión de Comité de Vigilancia ordinario celebrado el 17 de septiembre de 2021 para conocer el informe de Gestión de la fiduciaria y EEFF del Fideicomiso con corte a agosto 2021; conocer el informe de auditoría externa a los EEFF del fideicomiso al cierre de año 2020; conocer el informe de actualización de la Calificadora de Riesgos (27 de abril de 2021); y por último temas varios.

El Fideicomiso contará con un órgano de control y decisión que se denominará Comité de Vigilancia y que será uno de los medios para que los inversionistas ejerzan los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de tales. El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros designados por la asamblea. Los integrantes del Comité de Vigilancia deberán ser inversionistas de esta Titularización o terceros designados por los inversionistas, y en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la Fiduciaria ni con el Agente Pagador. Los integrantes del Comité de Vigilancia asumirán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del mismo Comité de Vigilancia, conforme la asignación que efectúe la asamblea. La Fiduciaria informará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del Comité de Vigilancia y las funciones a ellos asignadas.

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

En relación con la información con corte a febrero 2022, el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” los activos totalizan en US\$ 6,21 millones, con una participación mayormente ponderativa atribuida a los documentos y cuentas por cobrar no relacionadas con el 84,67% (US\$ 5,26 millones) del total general de activos, compuesta por la cartera de créditos (Tramos I - II), donde de manera individual la cartera del Tramo I contabiliza US\$ 2,45 millones (39,45%) y la cartera del Tramo II asciende a un monto total de US\$ 2,75 millones (44,33%); asimismo las inversiones tienen una participación del 13,38% (US\$ 831,28 mil), fondos disponibles con el 1,96% (US\$ 121,65 mil). Finalmente se registran las actividades que no generen intereses con el restante 0,88% (US\$ 54,88 mil), demostrando la estructura saludable que mantiene el Fideicomiso.

A febrero 2022, los pasivos totalizan en US\$ 6,19 millones, con una composición primordialmente enfocada en la porción corriente de valores emitidos con el 71,48% (US\$ 4,42 millones) las subcuentas que integran el valor en mención, son los valores de titularización a corto plazo Tramo I y II con US\$ 1,88 millones (30,27%) y US\$ 2,50 millones (40,36%) respectivamente. En concordancia a los otros pasivos corrientes conllevan el 28,52% (US\$ 1,77 millones) y por último, los intereses de la titularización con la diferencia del 0,85% (US\$ 52,86 mil).

En referencia al patrimonio del Fideicomiso para febrero 2022 registra un valor total de US\$ 20.000, compuesto al 100% por capital social; cabe señalar que dicho valor, afirma el cuadro del balance al sumar el total de patrimonio y pasivos, igualando al monto total de activos.

Estados Financieros a febrero 2022 (US\$)	
Balance General	
Activos	6.214.165
Fondos disponibles	121.655
Inversiones	831.283
Documentos y Cuentas por Cobrar no relacionadas	5.261.227
Cartera Marcimex Tramo I	2.451.587
Cartera Marcimex Tramo II	2.754.756
De Actividades que no generen Intereses	54.884
Pasivos	6.194.165
Porción Corriente de Valores Emitidos	4.427.863,51
Valores Titularización CP Tramo I	1.875.000,00
Valores Titularización CP Tramo II	2.500.000,00
Intereses de la Titularización	52.863,51
Otros Pasivos Corrientes	1.766.301,20
Patrimonio	20.000
Capital Social	20.000

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

Información utilizada para la calificación

- Información financiera del Originador: Estados financieros auditados 2015, 2016, 2018 y 2019 auditados por la firma Acevedo & Asociados y 2017 por parte de BDO del Ecuador S.A. Los años 2015, 2016 y 2017 se presentaron sin salvedades, mientras que el 2018 y 2019 se indica una salvedad debido a la subestimación de pérdidas esperadas de las cuentas por cobrar. Adicionalmente, se cuenta con los balances auditados de los períodos 2020 y 2021 por parte de la firma Castro Mora Asociados; Auditores y consultores, presentando una opinión con salvedades referente a la cartera vencida para el año 2021. En adición, se utilizó información sobre los estados financieros internos al mes febrero 2021, agosto 2021 y febrero 2022.
- Información Financiera del Fideicomiso: Estados Financieros auditados del Fideicomiso al año 2019 auditados por la firma Acevedo & Asociados la cual se presentó sin salvedades; adicional información interna al mes de febrero 2021 y 2022.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.
- Prospecto de Oferta Pública Tramos I y II.
- Informe de Estructuración Financiera Tramos I y II.
- Cartera Titularizada con corte al 28 de febrero de 2022.
- Recaudaciones de Cartera de Crédito Titularizada.
- Tabla de Amortización Tramo I y II.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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

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

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

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

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

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable². Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

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

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

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

Marcimex S.A. para finales de diciembre 2021 no mantiene transacciones en el mercado secundario con información obtenida de la Bolsa de Valores de Guayaquil. Como precedente, se menciona que la colocación de los valores de ambas clases se ha colocado al 100%. La colocación total de los valores provenientes del Tramo I

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

se realizó en un día, con un total de cuatro transacciones. Mientras que la colocación total de los valores provenientes del Tramo II se realizó en un total de 42 días, iniciando el 28 de diciembre de 2018 y culminando el 08 de febrero de 2019, con un total de veinte transacciones.

Presencia Bursátil (US\$)				
	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Saldo de Capital (US\$ Miles)	Calificaciones
Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 del 26 de septiembre de 2018	\$10.000,00	1.875,00	Pacific Credit Ratings: x (28/02/2022)
Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866 del 20 de diciembre del 2018	\$10.000,00	2.500,00	Pacific Credit Ratings: s (28/02/2022)
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS-INMV.DNAR-2019-00005320, del el 03 de julio de 2019	\$5.000,00	2.500,00	Class Rating: AAA (30/11/2021)
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666 del 10 de septiembre de 2019	\$10.000,00	5.156,25	Class Rating: AAA (30/11/2021)
Fideicomiso Mercantil Quinta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS.INMV.DNAR.2021.00000778 del 28/01/2021	\$7.000,00	6.125,00	Global Rating: AAA (29/11/2021)
Total		\$42.000,00	18.156,25	

Hechos de Importancia

- Para febrero 2022, el Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I mantiene un capital pagado de US\$ 8,13 millones y a su vez, el Tramo II mantiene pagado US\$ 7,50 millones.

Miembros de Comité

Econ. Gabriela Calero

Lic. Carlos Polanco

Ing. Francisca Remache

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Marcimex S.A.							
Estados Financieros							
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	feb-21	dic-21	feb-22
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.464	4.054	3.838	1.633	7.737	4.015	196
Inversiones	18	8	93	3.339	5.363	637	687
Cuentas por Cobrar Comerciales	113.573	113.202	106.900	93.653	95.578	125.947	89.690
Cartera Titularizada	3.516	20.724	30.979	30.563	28.060	22.192	22.911
Cuentas por Cobrar Relacionadas	1.271	2.338	2.977	3.910	3.251	3.699	3.106
Anticipo a Proveedores	5.534	2.029	3.304	5.001	8.525	1.481	1.729
Depositos En Garantía	388	427	495	496	513	681	703
Otros Activos Corrientes	4.983	2.539	684	1.149	606	699	952
Inventarios	14.317	18.164	15.999	19.594	22.959	27.606	26.797
Gastos pagados por Anticipados	196	821	622	206	1.180	242	221
Activo Corriente	147.258	164.306	165.891	159.543	173.770	187.198	146.993
Activo Corriente prueba ácida	132.942	146.142	149.892	139.950	150.811	159.592	120.195
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	38.371	35.604	36.526	32.582	28.717	23.996	62.268
Propiedad y Equipos	2.662	2.729	2.678	13.920	16.115	19.357	20.404
Activos Disponibles para la Venta	104	91	477	-	-	-	-
Impuestos Diferidos	-	100	289	323	323	480	480
Inversiones en Acciones	1.341	1.043	857	816	816	270	270
Derechos Fiduciarios	4	22	40	40	50	50	-
Activos por Derecho de Uso	-	-	10.381	-	-	-	-
Activo No Corriente	42.482	39.589	51.249	47.681	46.022	44.153	83.422
Activo Total	189.740	203.895	217.140	207.224	219.792	231.351	230.415
Obligaciones Financieras C/P	32.294	52.331	43.055	50.912	46.226	51.041	57.687
Cuentas por Pagar Proveedores	11.608	15.680	16.467	13.697	7.630	12.521	9.615
Compañías relacionadas	7.966	1.871	4.980	4.481	1.056	5.067	2.115
Pasivos por Impuestos Corrientes	5.364	5.188	6.925	2.847	3.312	5.373	3.454
Intereses por Pagar	519	498	520	1.086	1.307	960	1.013
Ancipo de Clientes	327	258	127	269	194	190	145
Prestaciones y Beneficios Sociales	4.329	4.461	4.083	2.990	2.347	4.817	4.515
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	-	-	2.266	2.864	-	3.484	-
Otros Pasivos Corrientes	2.059	656	7.349	5.615	14.484	4.772	8.125
Pasivo Corriente	64.467	80.943	85.771	84.761	76.555	88.224	86.669
Garantías Extendidas	14.664	16.571	17.229	13.600	13.230	11.975	12.018
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	40.433	29.924	35.228	39.951	61.042	55.420	54.789
Reserva para Jubilación Patronal	1.307	1.224	1.460	1.026	1.026	1.703	1.695
Reserva para Indemnización por desahucio	757	726	666	513	499	734	720
Impuestos Diferidos	2	-	-	-	-	-	-
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	-	-	8.465	-	-	-	-
Pasivo No Corriente	57.162	48.446	63.048	55.090	75.796	69.831	69.223
Pasivo Total	121.629	129.389	148.820	139.851	152.351	158.055	155.892
Capital social	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	-
Reserva de Capital	-	-	-	18	18	18	18
Reserva Legal	9.528	10.314	10.953	11.135	11.135	11.135	11.135
Adopción NIIF	964	964	964	964	964	964	964
Resultados Acumulados	37.619	43.228	36.403	35.256	35.256	41.179	41.179
Total Patrimonio	68.111	74.506	68.320	67.373	67.440	73.296	74.523
Deuda Financiera	72.727	82.256	78.283	90.863	107.268	106.461	112.476
Corto Plazo	32.294	52.331	43.055	50.912	46.226	51.041	57.687
Largo Plazo	40.433	29.924	35.228	39.951	61.042	55.420	54.789
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	184.243	179.366	173.699	117.082	17.462	170.991	21.202
Costos de Ventas	130.042	113.317	106.953	72.035	10.380	102.918	12.871
Utilidad Bruta	54.201	66.050	66.746	45.048	7.082	68.073	8.331
Gastos de Ventas	38.308	60.036	56.616	43.419	6.332	59.205	6.074
Gastos Administrativos	8.268	10.012	14.936	13.278	1.946	11.029	2.266
Resultado de Operación	7.625	-3.999	-4.806	-11.649	-1.196	-2.160	-8
Gastos Financieros	9.010	4.853	6.853	7.301	1.340	7.866	1.069
Otros Ingresos	13.848	19.239	17.171	17.970	2.642	19.554	3.001
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	12.463	10.388	5.512	-981	106	9.527	1.924
Participación Trabajadores	-1.869	-1.558	-827	-	-16	-1.429	-289
Impuesto a la Renta	-2.733	-2.435	-2.871	-	-23	-2.332	-409
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	7.860	6.395	1.814	-981	68	5.766	1.227

Fuente: Marcimex S.A. Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros							
Marcimex S.A.							
Indicadores Financieros							
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	feb-21	dic-21	feb-22
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	70,58%	63,18%	61,57%	61,52%	59,44%	60,19%	60,71%
Margen Bruto	29,42%	36,82%	38,43%	38,48%	40,56%	39,81%	39,29%
Gastos Operacionales / Ingresos	25,28%	39,05%	41,19%	48,42%	47,41%	41,07%	39,33%
Margen Operacional	4,14%	-2,23%	-2,77%	-9,95%	-6,85%	-1,26%	-0,04%
Gastos Financieros / Ingresos	4,89%	2,71%	3,95%	6,24%	7,67%	4,60%	5,04%
Margen Neto	4,27%	3,57%	1,04%	-0,84%	0,39%	3,37%	5,79%
Solvencia							
Pasivo Corriente / Activo Total	0,38	0,40	0,36	0,44	0,49	0,46	0,49
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,53	0,63	0,58	0,61	0,50	0,56	0,56
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,60	0,64	0,53	0,65	0,70	0,67	0,72
Deuda Financiera / Patrimonio	1,07	1,10	1,15	1,35	1,59	1,45	1,51
Pasivo Total / Patrimonio	1,79	1,74	2,18	2,08	2,26	2,16	2,09
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	4,14%	3,14%	0,84%	-0,46%	0,03%	2,56%	0,53%
ROE (12 meses)	11,54%	8,58%	2,66%	-1,41%	0,10%	8,08%	1,65%
Liquidez							
Liquidez General	2,28	2,03	1,93	1,88	2,27	2,12	1,70
Prueba Acida	2,06	1,81	1,75	1,65	1,97	1,81	1,39
Capital de Trabajo	82.792	83.363	80.120	74.782	97.215	98.974	60.323

Fuente: Marcimex S.A. Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Ing. Alan Aguirre
Analista