

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

Comité: 299-300/2022	Fecha de Comité: 13 de octubre de 2022
Informe con EEFF no auditados al 31 de agosto de 2022	Quito-Ecuador
Econ. Gabriela Calero	<a href="mailto:gcalero@ratingspcr.com">gcalero@ratingspcr.com</a> (593) 2 323 0541

Aspecto o Instrumento Calificado		
Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.-Tramo I	AAA	Novena Revisión
Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.-Tramo II	AAA	Octava 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 mantener la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." en los Tramos I y II**, con información al **31 de agosto de 2022**. La calificación se sustenta en el liderazgo del originador en el sector que opera y en su sobresaliente experiencia en el mercado de valores, asimismo; se distingue la capacidad del patrimonio autónomo, mismo que ha generado los flujos necesarios para cumplir en tiempo y forma el pago de los títulos valores emitidos. A su vez, mantiene un correcto mecanismo de garantía, el cual mitiga el riesgo de desviaciones de flujos por factores de mora o prepago. Adicionalmente, se aprecia el adecuado seguimiento de la cartera de créditos comerciales que el emisor mantiene con sus clientes, de modo que; se exhibe niveles bajos de morosidad en sus dos tramos.

### 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 tipos de productos y más de 200 marcas nacionales e internacionales. De acuerdo con su posicionamiento, se distingue que lidera dentro su mercado objetivo, manteniendo una participación de 13,27%, 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 para formar parte de esta.
- **Apropiada calidad del activo titularizado:** Se considera que la recaudación de capital e intereses de la cartera se han mantenido en niveles saludables, demostrando el adecuado manejo de la cartera titularizada. Con lo cual, se evidencia que la cartera cuenta con la calidad suficiente para generar los flujos necesarios para cumplir con las cancelaciones de los títulos valores emitidos. Se destaca que, los niveles de morosidad que mantiene la cartera titularizada son de un nivel bajo.
- **Adecuado mecanismo de garantía:** Se distingue que, el mecanismo de garantía que mantiene el fideicomiso corresponde a la sustitución de cartera, mismo que le permite sustituir cartera para no afectar los niveles de flujo del patrimonio por morosidad y prepago. Adicionalmente, se considera que

las garantías con las que cuenta el Fideicomiso son fuertes y permiten cubrir ampliamente la siniestralidad solicitada por norma (1,5 veces).

- **Títulos valores cancelados en tiempo y forma:** A la fecha de corte, se observa que el fideicomiso ha ido amortizando la deuda de acuerdo con lo previsto en las tablas de amortización. En consiguiente, se aprecia que se ha cancelado US\$ 9,38 millones de capital equivalente al 93,75% del total emitido por el Tramo I. Mientras que, del Tramo II se ha cancelado el 87,50% de capital (US\$ 8,75 millones).

### **Factores Clave**

#### **Factores que podrían desmejorar la calificación:**

- Contracción en los niveles de recaudación.
- Aumento en los niveles de morosidad.
- Incumplimiento en los mecanismos de garantía establecidos.
- Incumplimiento de los pagos de acuerdo con las fechas de la tabla de amortización.

### **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**

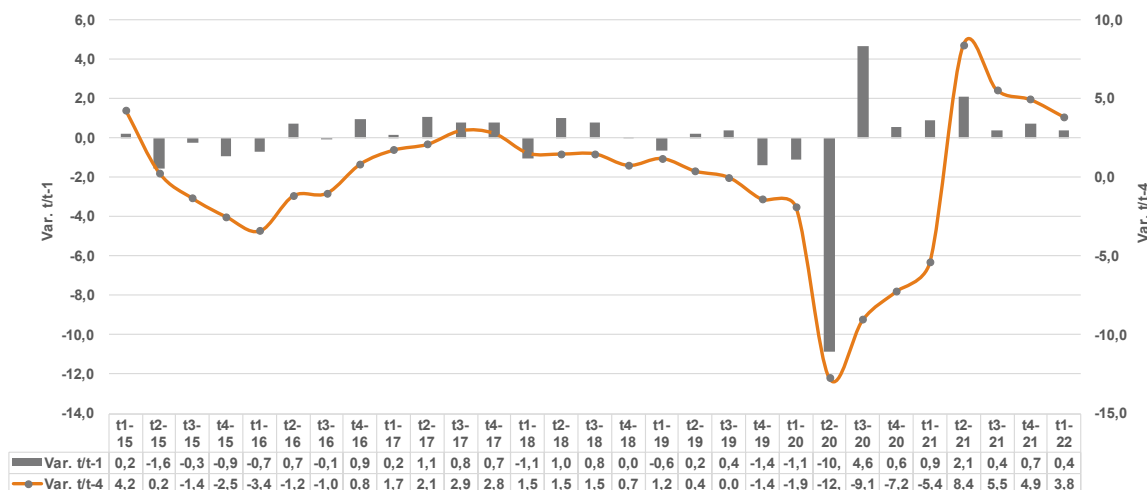
La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso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

#### **Entorno Macroeconómico:**

La recuperación de la economía del Ecuador a partir del segundo trimestre de 2016 se fundamentó en el crecimiento del gasto final del gobierno para inyectar liquidez mediante el incremento de deuda. Este proceso expansivo terminó en los dos últimos trimestres del 2017 con la decisión del gobierno central de reducir el déficit fiscal y disminuir el tamaño del estado. Debido a la dependencia de la economía en el sector público, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB desde inicios del 2018. Si bien este comportamiento se mantuvo durante el 2018 y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre a consecuencia de la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, se inició en China la propagación del virus COVID-19 el cual por su gran poder de infección se expandió por todo el mundo generando paralizaciones en la mayoría de economías del mundo a lo que Ecuador no fue inmune, mostrando una caída del 7,75%, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y gobierno general; así como a la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para el inicio del año 2021, con la progresiva reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación que se dieron de forma ralentizada, la economía del país comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que para el segundo trimestre el PIB creció 8,4% de forma interanual, causado por la estabilización política originada por la finalización del proceso electoral así como también a la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno; para el tercer trimestre la economía experimentó un crecimiento del 5,5% y finalizó el año 2021 con un crecimiento del 4,2% anual, crecimiento por encima de lo esperado por el Banco Mundial (3,5%) y del Fondo Monetario Internacional (2,5%); dicho aumento fue ocasionado principalmente por el gasto de los hogares que se expandieron en un 10,2% anual. Para marzo de 2022, el PIB ecuatoriano alcanzó un crecimiento interanual de 3,8 y de 0,4 con respecto al último trimestre de 2021.

PRODUCTO INTERNO BRUTO PIB  
2007=100, Tasa de variación trimestral



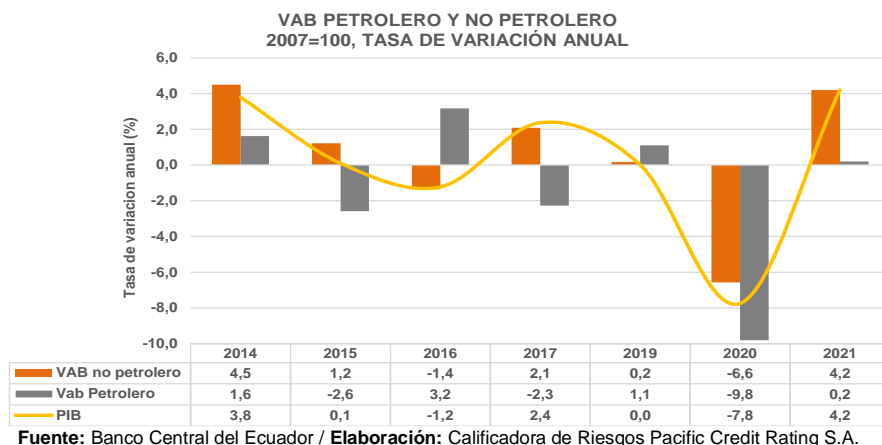
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Al finalizar el primer trimestre del 2022 según la información disponible del Banco Central, el PIB del Ecuador se encuentra compuesto principalmente de la industria de manufactura-excepto refinación de petróleo (11,57%), comercio (11,01%), enseñanza y servicios sociales de salud (9,02%), petróleo y minas (8,59%), agricultura (7,77%), transporte (7,45%), administración pública, defensa (6,56%) y otros servicios<sup>1</sup>. A su vez, el impulso del PIB se atribuye al incremento del sector comercio el cual creció en nominalmente en US\$ 744,64 millones cerrando el 2021 en US\$ 7.485 millones (a precios constantes del 2007). De igual manera, el sector transporte mostró una importante recuperación durante el año 2021 luego de haber sufrido una disminución considerable en sus actividades a causa de la pandemia; al cierre de diciembre, el sector creció en US\$ 590,69 millones para ubicarse en US\$ 5.099 millones (a precios constantes del 2007).

En términos porcentuales se pudo observar que al final del año 2021, el sector refinación del petróleo creció en 23,91% originado principalmente por el incremento en la producción nacional del petróleo; así mismo, el sector alojamiento y servicios de comida tuvo un aumento de 17,45% impulsado por el incremento del turismo y a la reactivación del consumo interno, dada la efectividad del plan de vacunación y la mejora en el mercado laboral; así mismo, los sectores de acuicultura, transporte y comercio, se expandieron anualmente en 16,19%, 13,10% y 11,05% respectivamente, debido al incremento de las exportaciones de camarón, la reactivación de la mayoría de las empresas y el incremento de las importaciones de bienes y servicios. Se recalca el desempeño de las exportaciones no petroleras las cuales alcanzaron niveles históricos en términos nominales, en especial los principales productos como camarón, flores, minería y pescado. Durante el primer trimestre de 2022, los sectores que más destacan son: acuicultura y pesca de camarón, alojamiento y servicios de comida, suministro de electricidad y agua, con un incremento interanual de 28,5%, 8,6% y 8,4% respectivamente a comparación del primer trimestre del 2021. El destacado crecimiento del sector camaronero y pesca responde a la eliminación de las restricciones de las medidas sanitarias que tuvo este producto ecuatoriano para ingresar a los mercados internacionales durante los momentos más duros de la pandemia, principalmente al mercado chino.

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público; al cierre del 2021 el gasto de consumo final del gobierno se ubicó en US\$ 10.214 millones, mostrando un descenso interanual del 1,69% (US\$ 175,73 millones) en comparación con el año 2020 (US\$ 10.390 millones). En contraposición al gasto del gobierno, el consumo de los hogares presentó un comportamiento positivo, creciendo en US\$ 4.185 millones (10,22%) en comparación con el cierre del año 2020 para cerrar el año con un saldo de US\$ 45.142 millones. Durante el primer trimestre del 2022, el gasto de Consumo final del Gobierno General cerró en US\$ 2.640 millones\*, mientras que el Gasto de Consumo Final de Hogares en US\$ 11.677 millones\*.

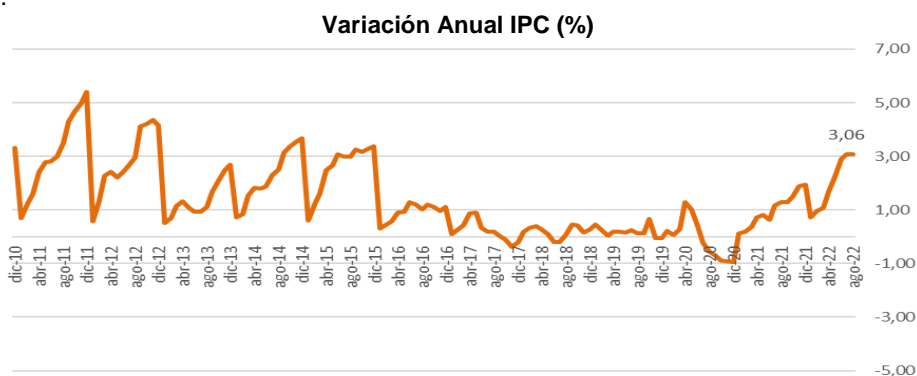
<sup>1</sup> Actividades inmobiliarias y entretenimiento, recreación y otras actividades de servicio



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

A finales de 2021, la inversión extranjera directa (IED) totalizó un saldo de US\$ 620.595 millones mostrando así una importante contracción interanual de 43,80%. La IED ha hecho aportes relevantes en la región tanto como complemento de la inversión nacional y fuente de nuevos capitales, como para la expansión de actividades exportadoras, para el desarrollo de la industria automotriz, las telecomunicaciones, algunos segmentos de la economía digital, y la industria farmacéutica y de los dispositivos médicos<sup>2</sup>. No obstante, en el último año se observa una caída en la inversión extranjera directa la cual es levemente inferior al saldo mostrado durante el año 2017. El sector que más sufrió la caída de la IED en el último año fue el de explotación de minas y canteras las cuales caen en US\$ 435,45 millones y el sector construcción el cual cae en US\$ 83,22 millones. Es importante destacar que la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED, a pesar de este escenario, el gobierno espera llegada nuevos capitales extranjeros para la explotación de minas y canteras, debido al desarrollo de los proyectos Loma Larga en Azuay, Cascabel en Imbabura y Cangrejos en el Oro.<sup>3</sup> La inversión extranjera directa se concentra principalmente en industria manufactura (29,94%), servicios prestados a las empresas (21,82%), explotación de minas y canteras (16,07%) construcción (15,08%).

Al cierre de agosto de 2022, el índice de precios al consumidor experimentó una expansión anual de 3,06% convirtiéndose en la segunda tasa de inflación más alta en lo que va del año. Las divisiones que influyeron en la expansión del IPC fueron principalmente tres: transporte, alimentos y bebidas no alcohólicas y educación.



<sup>2</sup> [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319_es.pdf)

<sup>3</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/inversion-extranjera-directa-tendencia-baja/>

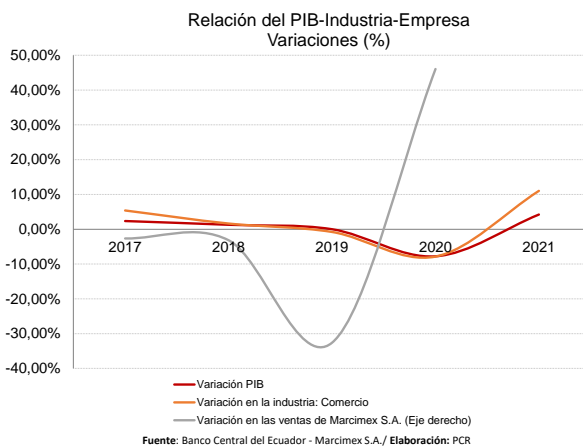
\* Precios constantes de 2007.

Al finalizar el 2021, el riesgo país de Ecuador se situó en 869 puntos, mostrando así una contracción de 1.494 puntos con respecto al año anterior cuando el EMBI llegó a los 2.363 puntos. Esta reducción del riesgo país se dio a partir de los resultados de la segunda vuelta electoral el 9 de abril del 2021, cuando el indicador cayó hasta los 824 puntos<sup>4</sup> tras el triunfo de Guillermo Lasso, un candidato que apuesta por la económica de libre mercado, lo cual da confianza a la inversión extranjera y mejora la imagen del país ante el mundo. Debido a esto, los bonos ecuatorianos cotizan a un mejor precio generando así una menor tasa de interés a pagar por el Estado mostrando así una menor percepción de riesgo de las diversas bolsas del mundo. Además, esta posición se ratificó el 6 de julio 2021 cuando la Calificadora de Riesgos Fitch Ratings mantuvo la calificación de “B-“con la posibilidad de mejora. La calificadora indicó que la subida de la calificación de los bonos de largo plazo ecuatoriano dependerá del grado de ejecución del plan económico del Gobierno<sup>5</sup>.

Si bien con la elección del nuevo gobierno se produjo una reducción del riesgo país, acontecimientos externos e internos durante el 2022 han provocado un incremento del riesgo en lo que va del año. Entre los factores externos se encuentra la caída del precio del barril de petróleo WTI que sirve de referencia para el precio del crudo ecuatoriano que se ha ubicado por debajo de los US\$100 en el transcurso de las últimas semanas. Internamente, la creciente presión por un aumento del gasto público a raíz de las manifestaciones del sector indígena, la reducción de ingresos tributarios para el próximo año, así como la culminación en los próximos meses del acuerdo con el FMI generan incertidumbre en los mercados internacionales, impactando de manera negativa en el riesgo país de Ecuador.

Debido a la reactivación económica iniciada en el 2021, los indicadores socioeconómicos han presentado una leve recuperación con respecto al año anterior. Al cierre del mes de julio de 2022, el desempleo se ubicó en 4,9% de la población económicamente activa (PEA) mostrando así una contracción interanual de 1,3 p.p. con respecto al mismo periodo del año anterior. Con ello, el desempleo mantiene una tendencia a la baja, ya que en enero del presente año este indicador se ubicada en 7,4%.

### Análisis de la Industria



Marcimex S.A., se define como una entidad cuya 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 acuerdo con el giro de negocio que mantiene el emisor, se observa un comportamiento de ventas fluctuante en todo su histórico, bajo esta premisa se observa que en el 2017, la entidad cierra con ingresos percibidos en US\$ 184,23 millones, manteniendo una tendencia decreciente hasta el 2020, año en el cual registró ingresos por US\$ 117,08 millones, esto como resultado de las medidas de confinamiento, entre otras; que fueron implementadas por la pandemia del Covid-19, con el objetivo de salvaguardar la salud de los ecuatorianos, sin embargo; la economía nacional sufrió un impacto negativo que hasta el día de hoy, en varios sectores se viven los estragos generados, mientras que otros sectores siguen afectados de manera significativa; en el caso de la industria del comercio, la necesidad de mercado incentivó a la creación e innovación del giro habitual de negocio. Con este particular, el emisor presentó un incremento en sus líneas de negocio, tal es el caso de las motos, debido a que el mercado comenzó a utilizar este medio de transporte para poder operar, de modo que; al cierre del 2021 se puede apreciar un incremento sustancial de los ingresos operacionales, mismos que cerraron en US\$ 179,99 millones, experimentando un impulso de +46,04%, si bien; no se recupera el nivel de ventas histórico; se reconoce los esfuerzos del emisor en ganar mercado.

### Sector del Comercio

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, en el Ecuador se decretó estado de emergencia como efecto de la crisis sanitaria por el virus Covid-19. Bajo estos antecedentes, la

<sup>4</sup> Círculo de Estudios Latinoamericanos (Cesla): <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=21130>

<sup>5</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fitch-ratifica-calificacion-ecuador-perspectiva-mejora.html>



economía sufrió una grave afectación, es así que el PIB se contrajo de manera interanual en -7,79% y de manera similar la industria en -7,86%. No obstante, para el 2021, 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. El PIB creció en +4,24%, mientras que la industria presentó una recuperación en +11,05%, esto como consecuencia del surgimiento de nuevos mecanismos para poder continuar con su giro de negocio, es así que el comercio en línea tomó un repunte, en donde el emisor pudo recuperar sus niveles de ventas, debido a que sus productos fueron utilizados en diferentes modelos de negocio de los ecuatorianos.

Al 2022, de acuerdo con el reporte trimestral de Cuentas Nacionales publicado por el Banco Central del Ecuador, durante el primer trimestre de 2022 el VAB del comercio tuvo un crecimiento del 7,00% al primer trimestre del 2022 a comparación del mismo periodo del 2021, esto se explica principalmente por el levantamiento de las restricciones de movilidad, y en el aforo de los establecimientos comerciales, factores que influyeron positivamente a la recuperación del sector. Entre los productos que destacaron se encuentran los productos químicos básicos, abonos y plásticos primarios y otros productos químicos, maquinaria, equipo y aparatos eléctricos, carne, productos de a carne y subproductos, hilos, hilados, tejidos y confecciones y prendas de vestir, productos de metales comunes y finalmente productos metálicos elaborados, en la figura 1 se puede observar el comportamiento trimestral del VAB para el sector comercio.

### **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 2021. 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.

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

Marcimex S.A. detalla el inicio de sus operaciones 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 del Directorio:

<b>Plana del Directorio</b>	
<b>Directores Internos</b>	<b>Directores Externos</b>
Santiago Jaramillo	Pedro Malo
Marcelo Jaramillo	Enrique Beltrán
Juan Pablo Jaramillo	Rafael Simón
Jorge León	Fabrizio Moreno

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por cuatro directores internos y cuatro externos.

Los directores denominados internos son nominados por cada una de las cuatro compañías socias que representan a cada rama familiar. Los directores denominados externos son personas independientes de importante trayectoria empresarial y profesional.

A continuación, se presenta un detalle de la Plana Gerencial:

<b>Plana Gerencial - Marcimex S.A.</b>		
<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>	<b>Experiencia En Años</b>
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
María Gabriela Malo Tamariz	Gerente de Comunicación Cultura y Cambio	3

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

### Empleados

Marcimex S.A., a la fecha de corte cuenta con 1.327 colaboradores a nivel nacional, distribuidos mayoritariamente en el área de Retail con el 49,89%, equivalente a 662 empleados, seguido por el área de crédito y cobranzas (22,98%), experiencia al cliente (8,82%); abastecimiento y compras (6,25%), talento humano (2,41%) y el restante (6,56%) corresponde a las áreas de mercadeo y negocios, transformación digital, financiero, gerencia general, abastecimiento y distribución, finanzas, societario y por último al área de legal.

Departamento	ago-22	Part. (%)
Retail	662	49,89%
Crédito y cobranza	305	22,98%
Experiencia al cliente	117	8,82%
Abastecimiento y compras	83	6,25%
Crédito y cobranza	41	3,09%
Talento humano	32	2,41%
transformación digital	26	1,96%
Mercadeo y negocios	23	1,73%
Financiero	16	1,21%
Finanzas	7	0,53%
Abastecimiento y distribución	6	0,45%
Gerencia general	6	0,45%
Societario	2	0,15%
Legal	1	0,08%
<b>Total general</b>	<b>1327</b>	<b>100,00%</b>

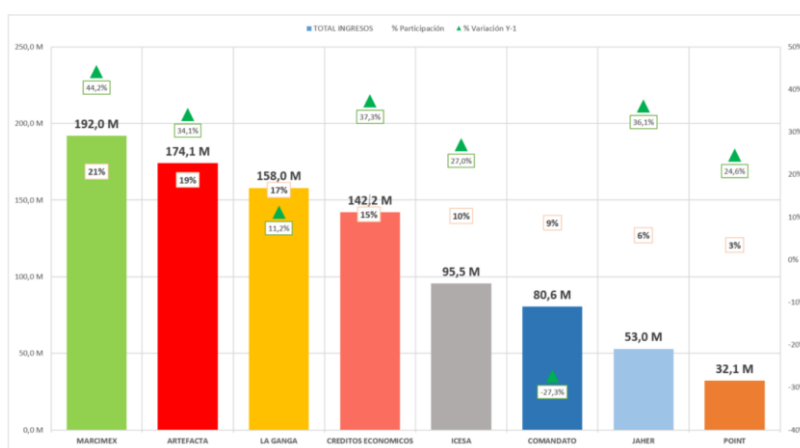
Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

### Posicionamiento

De acuerdo con el posicionamiento del emisor, se ha obtenido información de la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Al cierre del 2021, 271 empresas registraron ingresos superiores a un dólar bajo el CIU G4649.11. De lo cual, se evidencia que Marcimex S.A., lidera en este subsector analizado, con el 13,27% de participación, seguido de Crescorp S.A. con el 9,95%, Almacenes Juan el Juri con el 9,61%. A continuación, un detalle:

Ingresos del CIU G4649.11 al 31 de diciembre 2021		
Nombre Comercial	Ingresos	Participación (%)
MARCIMEX S.A.	189.562.684,25	13,27%
CRECOSCOP S.A.	142.198.625,00	9,95%
ALMACENES JUAN ELJURI CIA. LTDA.	137.293.346,00	9,61%
MABE ECUADOR S.A.	134.211.381,00	9,39%
COMOHOGAR SA	102.439.837,00	7,17%
ICESA S.A.	95.507.577,30	6,68%
ALESSA S.A.	66.012.123,90	4,62%
AUDIOVISION ELECTRONICA AUDIOELEC S.A.	63.648.757,07	4,45%
TELEVISION Y VENTAS TELEVENT S.A.	59.291.102,30	4,15%
CORPORACION JARRIN HERRERA CIA. LTDA.	52.985.974,42	3,71%
Otras (261 empresas)	385.850.095,91	27,00%
<b>Total</b>	<b>1.429.001.504,15</b>	<b>100,00%</b>

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



Fuente/ Elaboración: Marcimex S.A.

### 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/ Elaboración: Marcimex S.A.

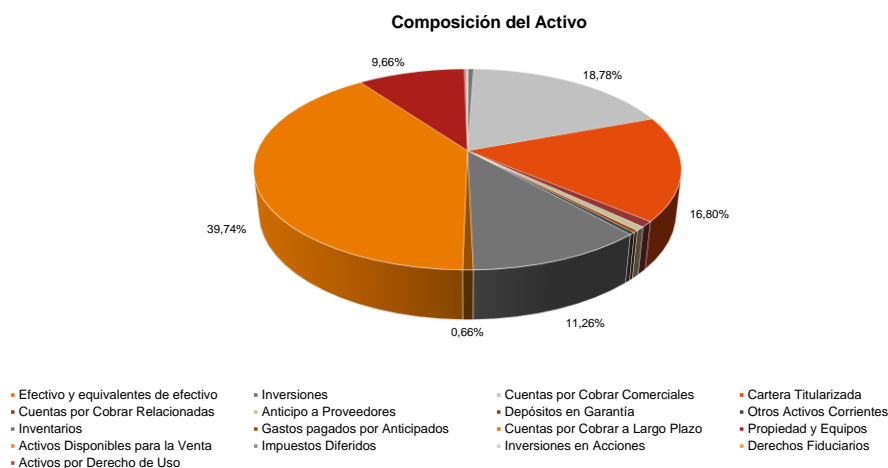


## Análisis Financiero del Originador

### Calidad de Activos:

Marcimex S.A., a agosto 2022, registra un total de activos valorados en US\$ 247,31 millones, rubro que experimentó un alza de +14,75% (US\$ +31,78 millones) con respecto a su corte similar del año anterior, esta conducta creciente es superior a su dinamismo histórico (8,76%; 2017-2021). A su vez, el comportamiento mencionado responde principalmente a la expansión de los activos no corrientes (+131,66%; US\$ +69,86 millones) específicamente al dinamismo de las cuentas por cobrar a largo plazo en +175,58% (US\$ +62,62 millones), seguido de propiedades y equipos en +47,36% (US\$ +7,68 millones), mientras que los activos corrientes se contrajeron de manera importante (-23,44%; US\$ -38,07 millones), esto es atribuible al deterioro de las cuentas por cobrar comerciales -49,77% (US\$ -46,01 millones), anticipo a proveedores -80,45% (US\$ -6,66 millones), seguido de cuentas relacionadas -66,80% (US\$ -4,42 millones), efectivo y equivalentes de efectivo -91,99% (US\$ -1,56 millones); mientras que la cartera titularizada incrementó en +47,47% (US\$ +13,38 millones), continuado por los inventarios en +26,78% (US\$ +5,88 millones), entre otros; pero con un crecimiento nominal inferior.

En cuanto al análisis de la composición general de los activos, se evidencia que las cuentas por cobrar a largo plazo conforman el rubro con mayor relevancia dentro del total de activos, con una participación de 39,74% (US\$ 98,29 millones), seguido de las cuentas por cobrar comerciales a corto plazo con el 18,78% (US\$ 46,44 millones), cartera titularizada 16,80% (US\$ 41,56 millones), de modo que; se corrobora que las cuentas por cobrar componen la base de las operaciones del negocio a través de la concesión de créditos para la adquisición de bienes en las seis líneas de producto vigentes, adicionalmente; Marcimex S.A. no mantiene concentración de clientes, esto se debe a que realiza ventas a los consumidores finales por medio de sus agencias a nivel nacional, atendiendo a más de 300.000 clientes. Continuando con el estudio de la composición del activo, se aprecia que los inventarios participan con el 11,26% (US\$ 27,85 millones), seguido de propiedades y equipos 9,66% (US\$ 23,88 millones) y el 3,76% restante se distribuye entre 9 cuentas con una participación inferior, como cuentas por cobrar relacionadas, efectivo, inversiones, anticipo a proveedores, depósitos en garantía, gastos pagados por anticipado, otros activos corrientes, impuestos diferidos e inversiones en acciones.



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

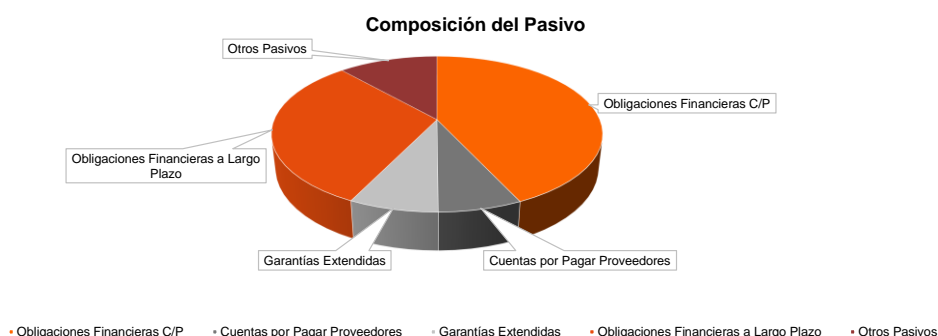
La calificadora observa el desempeño de Marcimex S.A., afirmación que se fundamenta principalmente el crecimiento interanual mostrado, mismo que es superior a su comportamiento histórico. Este dinamismo obedece al impulso de los activos no corrientes, específicamente por la expansión de las cuentas por cobrar a largo plazo, y asimismo es el rubro más importante dentro de la cuenta general de activos, información que se confirma con el giro de negocio de la empresa.

### Pasivos:

Marcimex S.A. muestra un ascenso interanual de sus pasivos en +17,37% (US\$ +25,47 millones), totalizando en agosto 2022 en US\$ 172,09 millones, esta conducta responde al incremento anual de los pasivos corrientes (+58,73%; US\$ +38,31 millones), especialmente por el alza de las obligaciones financieras contraídas a corto plazo en +68,01% (US\$ +29,97 millones), seguido de las cuentas por pagar proveedores +64,58% (US\$ +4,64 millones), prestaciones y beneficios sociales +45,54% (US\$ +1,42 millones) y pasivos por impuestos corrientes +44,63% (US\$ +1,13 millones). Por su parte, los pasivos a largo plazo se contraen de manera sustancial en -15,77% (US\$ -12,84 millones) como respuesta al decremento de las obligaciones financieras a largo plazo en -20,81% (US\$ -14,08 millones).

En cuanto a la composición general de los pasivos, se observa que la deuda financiera pondera mayoritariamente con el 74,18%, distribuido en obligaciones a corto plazo con US\$ 74,04 millones y a largo plazo con US\$ 53,60 millones. A su vez, el emisor apalanca sus actividades con terceros, pero en menor proporción, para poder operar de manera continua, es así como; registra cuentas por pagar a proveedores con el 6,87% (US\$ 11,83 millones) de representatividad dentro de la cuenta general de pasivos, seguido de garantías extendidas con el 7,35% (US\$ 12,66 millones) y el 11,60% restante se distribuye entre cuentas

por pagar a empresas relacionadas pasivos por impuestos corrientes y diferidos, 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. Se menciona que, Marcimex S.A. mantiene relaciones comerciales estratégicas a nivel nacional e internacional, además de ser representante de reconocidas marcas internacionales como Samsung, Panasonic, Oster, Electrolux, Mabe, Black & Decker, entre otras.



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

### Soprote Patrimonial:

A la fecha de corte, Marcimex S.A., mantiene US\$ 75,22 millones en patrimonio, cuenta que experimentó un alza de +9,16% (US\$ +6,31 millones) con respecto a su corte similar del año anterior, esta tendencia creciente es superior a la registrada en los últimos cinco años (2,33%; 2017-2021). El dinamismo mencionado se debe fundamentalmente al impulso generado por los resultados acumulados que registran un monto total de US\$ 43,10 millones, tras ascender anualmente en +17,16% (US\$ +6,31 millones), específicamente por el incremento del resultado del ejercicio. Este rubro pondera mayoritariamente con el 57,30%, seguido del capital social con el 26,59%, valor suscrito que se mantiene en todo el periodo de análisis (2017-2021) en US\$ 20,00 millones; seguido de la reserva legal con el 14,80% (US\$ 11,14 millones), por la reserva legal 14,80% (US\$ 11,14 millones) y finalmente la adopción de las NIIF 1,28% (US\$ 964 mil).

A continuación, se muestra la composición accionarial que mantiene Marcimex S.A., a agosto 2022:

Composición Accionarial		
Consensocorp Cía. Ltda.	19.999.999	100%
Jaramillo Crespo Alvaro Santiago	1	0%
<b>Total</b>	<b>20.000.000</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** SCVS. /**Elaboración:** PCR

### Resultados e Indicadores:

De acuerdo con la información expuesta anteriormente, se observa que la contracción significativa de los activos corrientes aunado al incremento importante de los pasivos a corto plazo afectó al indicador de liquidez, mismo que presentó un desfase al contraerse de forma interanual en -1,29 veces, situándose en 1,20 veces, sin embargo; continúa existiendo una amplia cobertura de los recursos líquidos frente a sus compromisos corrientes. Cabe recalcar que, esta conducta ha sido fluctuante en todo su histórico. Al analizar el mismo indicador de un modo más ácido, es decir; descontando un rubro representativo dentro del total que activos que es el inventario, el indicador se ubicó en 0,93 veces, mismo que se contrajo interanualmente en -1,22 veces y un capital de trabajo de US\$ 20,85 millones.

Al analizar el nivel de apalancamiento de la entidad, el robustecimiento continuo del patrimonio ha permitido que el indicador de apalancamiento<sup>6</sup> no crezca de manera drástica, sin embargo; si se observa una tendencia creciente a partir del 2021. A la fecha de corte, este indicador se ubicó en 2,29 veces, siendo superior en 0,16 veces con respecto a su corte anual. Adicional, el indicador de deuda financiera/pasivo total al mes de se ubicó en 0,74 veces, decreciendo con respecto a agosto 2021 en -0,02 veces.

En cuanto a los ingresos operacionales presentadas por el emisor, se aprecia que, contabilizaron en US\$ 105,66 millones, tras experimentar un incremento anual de +9,33% (US\$ +9,02 millones) y de manera similar, sus costos ascienden en +11,24% (US\$ +6,53 millones), totalizando en US\$ 64,60 millones. De modo que, su margen costo de venta/Ingresos crece en +1,05 p.p. con respecto a su corte similar del periodo fiscal anterior. Se distingue el control de gastos de venta, de administración y financieros que mantiene el emisor, mismos que se contrajeron interanualmente en -2,09%; -2,96% y -14,29%; respectivamente, mientras que los otros ingresos/otros gastos crecieron significativamente en +14,34% (US\$ +1,85 millones), esto como efecto de la disminución de los intereses pagados y el incremento de otros ingresos varios. Finalmente, la utilidad cerró en US\$ 5,42 millones, ascendiendo interanualmente en US\$ +3,89 millones. En secuencia, los indicadores de rentabilidad experimentaron un alza con respecto a agosto 2021, el ROA creció en +1,48 p.p. ubicándose en 2,19% y el ROE en +4,98 p.p., situándose en 7,21%.

<sup>6</sup> Apalancamiento: Pasivos/ Patrimonio

### Agente de Manejo del Fideicomiso:

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., nació como una subsidiaria del Grupo Financiero Banco Guayaquil, mediante Escritura Pública No. 303, otorgada en la Notaría Segunda de la ciudad de Guayaquil, fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 04.G.IMV.0000076. La compañía FARTUPSA S.A., propiedad del Ab. Francisco Vélez Arízaga y el Ing. Otón Meneses Gómez, adquirió el 100% del paquete accionario de FUTURFID S.A. El compromiso de esta venta fue mantener los estándares de calidad en el servicio a los clientes que nos contrataron, así como las políticas de riesgos, trabajo y profesionalismo que han logrado colocar a esta fiduciaria como una de las más importantes en el mercado ecuatoriano, posee la experiencia y tecnología necesaria para llevar adelante la administración del Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.". La Calificadora 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 Accionaria			
Accionista	País	Monto (US\$)	Participación
Fartupsa S.A.	Ecuador	799.997	99,99%
Meneses Gómez Otón Juan Adolfo		3	0,01%
<b>Total</b>		<b>800.000</b>	<b>100%</b>

Fuente: SCVS. /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 está formado por una clase. Para el segundo tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US\$ 10,00 millones y de igual manera, está 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 Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.– Tramo I**

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

<b>Características Principales de la Estructura</b>	
<b>Patrimonio Autónomo</b>	El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A." - Primer Tramo
<b>Originador</b>	Marcimex S.A.
<b>Agente de Manejo</b>	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.
<b>Agente de Pago</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Administrador de Cartera Comercial</b>	Marcimex S.A.
<b>Agente Colocador</b>	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
<b>Estructurador Financiero</b>	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
<b>Monto de Emisión I Tramo</b>	US\$ 10.000.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 20.000.000,00.
<b>Tasa de Interés</b>	7,25% anual y fija
<b>Clases</b>	1
<b>Monto Hasta (US\$)</b>	10.000.000,00
<b>Plazo (días)</b>	1.440
<b>Plazo (días)</b>	1.440
<b>Amortización de capital y pago de interés</b>	Trimestral
<b>Activo titularizado:</b>	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.
<b>Mecanismos de Garantía</b>	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
<b>Destino de los recursos:</b>	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

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

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

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

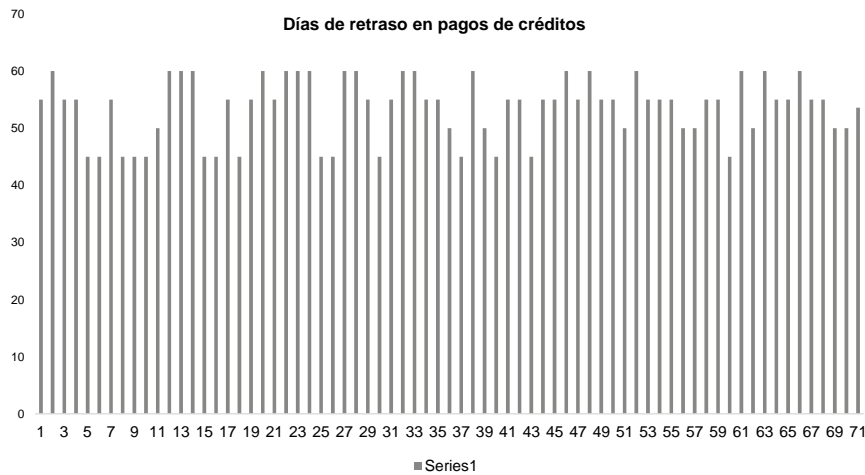
### **Características de la cartera de crédito**

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

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

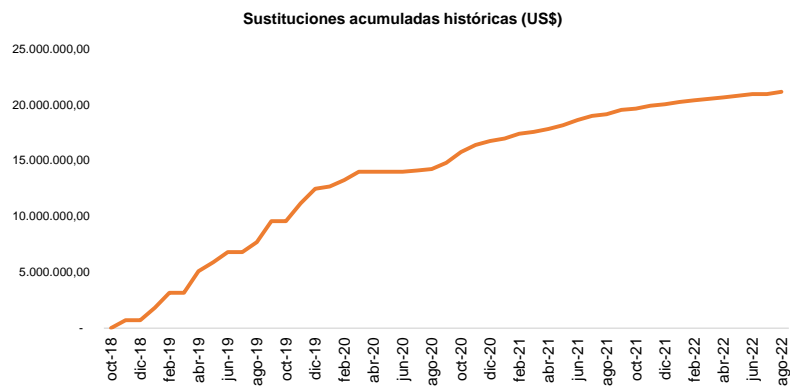
### **Calidad de la cartera de créditos**

A la fecha de corte, se observa que la calidad de cartera titularizada exhibe un monto de capital por US\$ 1,58 millones, la cual está conformada por 18.620 operaciones crediticias correspondientes al segmento comercial, registrando un saldo promedio de US\$ 85,06 dólares. A su vez, a agosto 2022 la cartera del Tramo I cuenta con setenta operaciones de créditos vencidos, mismas que totalizan en US\$ 4,50 mil con un lapso promedio de créditos vencidos en 54 días. De modo que, la morosidad de la cartera al mes de agosto 2022 se ubica en 0,28%.



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 marzo 2022 a agosto 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 753,90 mil y en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 21,14 millones; rubro que considera el monto consolidado de capital más intereses. Finalmente, se evidencia el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

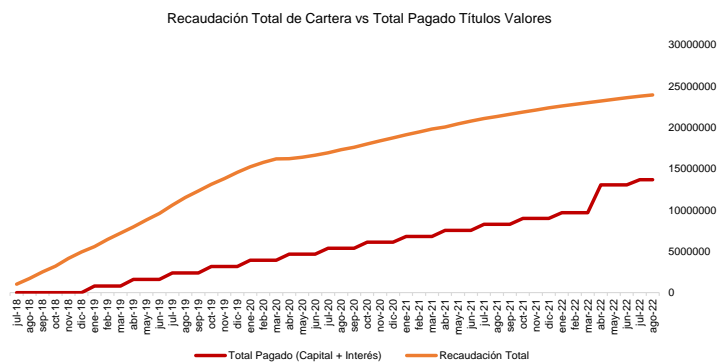


Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

PCR aprecia 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 análoga, considera que las operaciones crediticias corresponden al segmento comercial y estos mantienen una adecuada calidad, misma que le ha permitido al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar las cancelaciones de los títulos valores emitidos. A su vez, se distingue la efectividad del mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que además de permitir al fideicomiso aumentar la generación de flujos para la cartera, también permite disminuir los niveles de morosidad de esta.

**Análisis de la Recaudación de la Cartera**

A la fecha de corte, el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.”-Tramo I, históricamente registra un recaudo total de US\$ 23,93 millones correspondiente a capital e intereses y con respecto a la última revisión (febrero 2022) obtiene una recaudación de US\$ 1,14 millones. De tal manera, el fideicomiso ha generado los fondos, de manera holgada, para la cancelación de los títulos valores acorde a lo establecido en la tabla de amortización. A agosto 2022, se evidencia que la recaudación total supera al total pagado (Capital + Intereses), evidenciando la capacidad de recaudación que mantiene el patrimonio autónomo de la Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. para el presente tramo en estudio.



Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

A pesar de la coyuntura económica, social y política que vive el Ecuador y que paralelamente afecta a la economía del sector en el que opera Marcimex S.A., se distingue que la recaudación mensual percibida por el fideicomiso muestra su efectividad operativa. Los niveles mencionados han presentado un robustecimiento constante en todo su periodo histórico. Finalmente, el fideicomiso no ha sufrido afectaciones en su generación de flujos, hecho evidenciable dado que, se ha mantenido el normal curso de los pagos correspondientes.



Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con el gráfico mostrado, se observa que la recaudación mantiene una tendencia decreciente, esto como efecto de la amortización de la deuda, demostrando así, su efectividad y el adecuado manejo sobre la cartera titularizada, valores que superan a los montos que corresponden al pago de sus obligaciones, mismos que se han cumplido en tiempo y forma en todo su histórico.

### 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 autorizado	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

Por su parte, la presente titularización cuenta con una tabla de amortización, misma que mantiene las fechas y montos de pago, en ese sentido; se distingue el cumplimiento en tiempo y forma de las cuotas establecidas. A la fecha de corte, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital de US\$ 9,38 millones y el pago correspondiente de intereses totaliza en US\$ 1,53 millones, todo ello; se ha cancelado en 15 cuotas.

A continuación, el detalle de la tabla de amortización:



Tabla de Amortización – Tramo I								
F. inicio	F. Vcto.	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado	Estado
04/10/2018	04/01/2019	7,25%	625.000,00	181.250,00	806.250,00	625.000,00	181.250,00	Cancelado
04/01/2019	04/04/2019	7,25%	625.000,00	169.921,87	794.921,87	625.000,00	169.921,87	Cancelado
04/04/2019	04/07/2019	7,25%	625.000,00	158.593,75	783.593,75	625.000,00	158.593,75	Cancelado
04/07/2019	04/10/2019	7,25%	625.000,00	147.265,62	772.265,62	625.000,00	147.265,62	Cancelado
04/10/2019	04/01/2020	7,25%	625.000,00	135.937,52	760.937,52	625.000,00	135.937,52	Cancelado
04/01/2020	04/04/2020	7,25%	625.000,00	124.609,38	749.609,38	625.000,00	124.609,38	Cancelado
04/04/2020	04/07/2020	7,25%	625.000,00	113.281,25	738.281,25	625.000,00	113.281,25	Cancelado
04/07/2020	04/10/2020	7,25%	625.000,00	101.953,13	726.953,13	625.000,00	101.953,13	Cancelado
04/10/2020	04/01/2021	7,25%	625.000,00	90.625,00	715.625,00	625.000,00	90.625,00	Cancelado
04/01/2021	04/04/2021	7,25%	625.000,00	79.296,87	704.296,87	625.000,00	79.296,87	Cancelado
04/04/2021	04/07/2021	7,25%	625.000,00	67.968,75	692.968,75	625.000,00	67.968,75	Cancelado
04/07/2021	04/10/2021	7,25%	625.000,00	56.640,62	681.640,62	625.000,00	56.640,62	Cancelado
04/10/2021	04/01/2022	7,25%	625.000,00	45.312,52	670.312,52	625.000,00	45.312,52	Cancelado
04/01/2022	04/04/2022	7,25%	625.000,00	33.984,38	658.984,38	625.000,00	33.984,38	Cancelado
04/04/2022	04/07/2022	7,25%	625.000,00	22.656,25	647.656,25	625.000,00	22.656,25	Cancelado
04/07/2022	04/10/2022	7,25%	625.000,00	11.328,13	636.328,13	-	-	Por pagar
<b>Total</b>		<b>7,25%</b>	<b>10.000.000</b>	<b>1.540.625,04</b>	<b>11.540.625,04</b>	<b>9.375.000,00</b>	<b>1.529.260,91</b>	

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Como se puede apreciar en la tabla de amortización, se ha cumplido en tiempo y forma con los pagos correspondientes, de modo que; el próximo y último pago se realizará en octubre 2022.

De acuerdo con la tabla expuesta, se asevera que el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 9,38 millones de capital, equivalentes al 93,75% del total emitido en el Tramo I (US\$ 10,00 millones). De este modo, PCR considera la fortaleza de la estructuración de la titularización, misma que cuenta con mecanismos de garantía efectivos que le permiten tener una cartera de calidad con un adecuado nivel de generación de flujos, permitiéndole al fideicomiso cumplir con los pagos programados del capital como intereses de manera eficiente.

#### 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 precautelarará 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 la creación 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 agosto 2022, la cartera ha ido disminuyendo progresivamente hasta ubicarse en US\$ 1,58 millones, esto como efecto de la amortización de la deuda.

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 de este) 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:

Tipo	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:

Tipo	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.

Tipo	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.

La calificadora 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:

Detalle	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	1,19%	10,13%	19,67%	9,97%
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	1,5	1,5	1,5	1,5
Sustitución de Cartera	Mecanismos de Garantía (Coberturas)			
	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.

Se distingue la adecuada estructuración de la presente titularización, ya que mantiene definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que ha cumplido con efectividad su función. De lo cual, para los meses comprendidos entre marzo 2022 a agosto 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 753,90 mil y, en conjunto a los años previos, el valor totaliza en US\$ 23,93 millones. Finalmente, se considera 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 agosto 2022 contabiliza un saldo en cartera titularizada por US\$ 1,58 millones. Asimismo, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 142,83 mil e inversiones por US\$ 803,91 mil. De acuerdo con lo anteriormente mencionado, el Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." Tramo I, mantiene títulos valores por pagar por un valor de capital por US\$ 625,00 mil. Por último, al analizar 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 una cobertura de 404,88%.

<b>Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto a Colocar</b>				
<b>Saldo Cartera Titularizada</b>	<b>Fondos Disponibles</b>	<b>Inversiones</b>	<b>Monto de capital Títulos</b>	<b>Cobertura</b>
1.583.759	142.830	803.906	625.000	404,88%

Fuente: Vectorglobal VMG/ Elaboración: PCR

La Calificadora considera que, el Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." Tramo I, mantiene de manera holgada los recursos para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

## Instrumento Calificado – “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” 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.

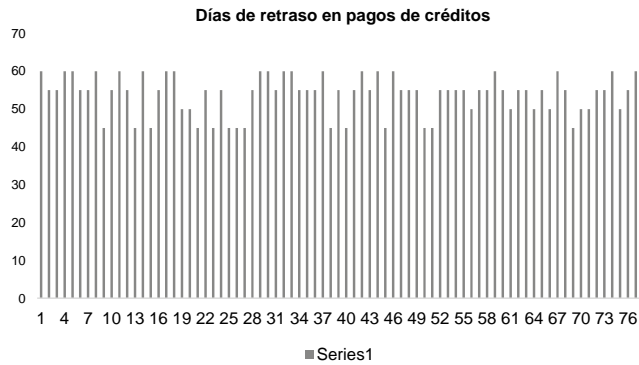
### Características de la cartera de crédito

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.

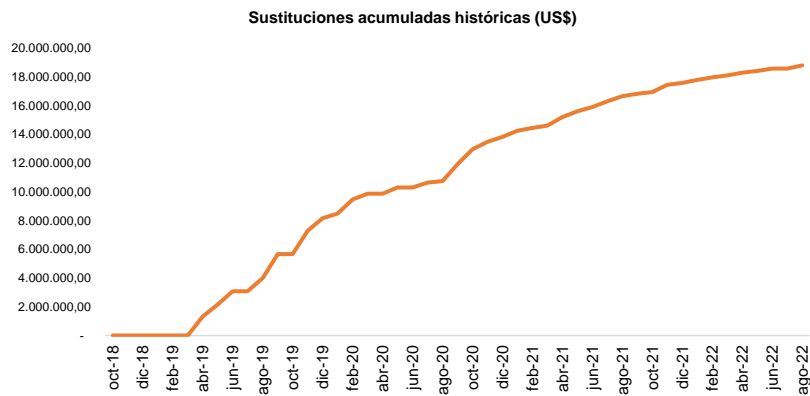
### Calidad de la cartera de créditos

A la fecha de corte, se observa que la calidad de cartera titularizada exhibe un monto de capital por US\$ 1,78 millones, la cual está conformada por 13.797 operaciones crediticias correspondientes al segmento comercial, registrando un saldo promedio de US\$ 129,28 dólares. A su vez, a agosto 2022 la cartera del Tramo II cuenta con setenta y ocho operaciones de créditos vencidos, mismas que totalizan en US\$ 4,67 mil con un lapso promedio para créditos vencidos de 54 días. De modo que, la morosidad de la cartera al mes de agosto 2022 se ubica en 0,26%.



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 marzo 2021 a agosto 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 841,19 mil y en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 18,69 millones; rubro que considera el monto consolidado de capital más intereses. De modo que, se evidencia el compromiso por parte del originador en mantener sana la cartera del fideicomiso.

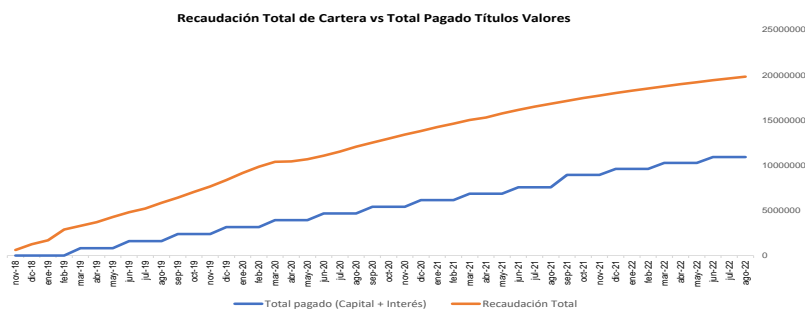


Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

PCR aprecia 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 manera análoga, considera que las operaciones crediticias corresponden al segmento comercial y estos mantienen una adecuada calidad, misma que le ha permitido al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para efectuar las cancelaciones de los títulos valores emitidos. A su vez, se distingue la efectividad del mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que además de permitir al fideicomiso aumentar la generación de flujos para la cartera, también; permite disminuir los niveles de morosidad.

### Análisis de la Recaudación de la Cartera

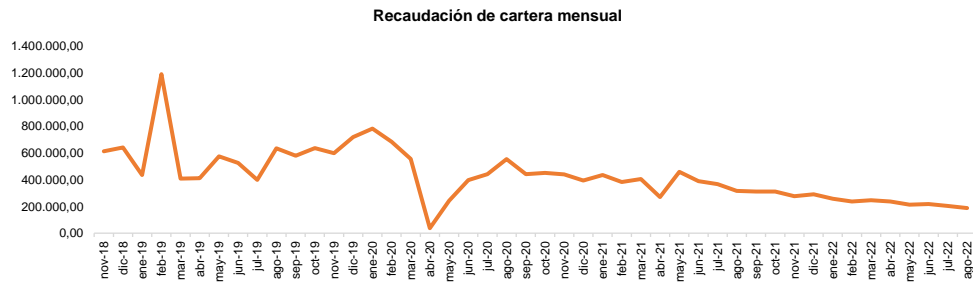
A la fecha de corte, el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.”-Tramo II, históricamente registra un recaudo total de US\$ 19,82 millones correspondiente a capital e intereses y con respecto a la última revisión (febrero 2022) obtiene una recaudación de US\$ 1,31 millones. De tal manera, el fideicomiso ha generado los fondos, de manera holgada, para la cancelación de los títulos valores acorde a lo establecido en la tabla de amortización. A agosto 2022, se evidencia que la recaudación total supera al total pagado (Capital + Intereses), evidenciando la capacidad de recaudación que mantiene el patrimonio autónomo de la Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. para el presente tramo en estudio.



Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR



A pesar de la coyuntura económica, social y política que vive el Ecuador y que paralelamente afecta al sector en el que opera Marcimex S.A., se distingue que la recaudación mensual percibida del fideicomiso muestra la efectividad operativa en los cobros para el recaudo total. Los niveles mencionados han presentado un robustecimiento constante en todo su periodo histórico. Finalmente, el fideicomiso no ha sufrido afectaciones en su generación de flujos, hecho evidenciable considerando que se ha mantenido el normal curso de los pagos a los títulos valores.



Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con el gráfico mostrado, se observa que la recaudación mantiene una tendencia decreciente, esto como efecto de la amortización de la deuda, demostrando así, su efectividad y el adecuado manejo sobre la cartera titularizada, valores que superan a los montos que corresponden al pago de sus obligaciones, mismos que se han cumplido en tiempo y forma en todo su histórico.

### 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 emitido	Plazo (días)	Tasa de interés
Serie 1	10.000.000,00	1.440	7,25%
<b>Total</b>	<b>10.000.000,00</b>		

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Por su parte, la presente titularización cuenta con una tabla de amortización, misma que mantiene las fechas y montos de pago, en ese sentido; se distingue el cumplimiento en tiempo y forma de las cuotas establecidas. A la fecha de corte, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital de US\$ 8,75 millones y el pago correspondiente de intereses totaliza en US\$ 1,51 millones, todo ello; se ha cancelado en 14 cuotas.

A continuación, el detalle de la tabla de amortización:

Tabla de Amortización – Tramo II								
F. inicio	F. Vcto	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado	Estado
28/12/2018	28/03/2019	7,25%	625.000,00	181.250,00	806.250,00	625.000,00	181.250,00	Cancelado
28/03/2019	28/06/2019	7,25%	625.000,00	169.921,90	794.921,87	625.000,00	169.921,87	Cancelado
28/06/2019	28/09/2019	7,25%	625.000,00	158.593,77	783.593,75	625.000,00	158.593,75	Cancelado
28/09/2019	28/12/2019	7,25%	625.000,00	147.265,63	772.265,62	625.000,00	147.265,62	Cancelado
28/12/2019	28/03/2020	7,25%	625.000,00	135.937,52	760.937,52	625.000,00	135.937,52	Cancelado
28/03/2020	28/06/2020	7,25%	625.000,00	124.609,41	749.609,38	625.000,00	124.609,38	Cancelado
28/06/2020	28/09/2020	7,25%	625.000,00	113.281,26	738.281,25	625.000,00	113.281,25	Cancelado
28/09/2020	28/12/2020	7,25%	625.000,00	101.953,13	726.953,13	625.000,00	101.953,13	Cancelado
28/12/2020	28/03/2021	7,25%	625.000,00	90.625,03	715.625,00	625.000,00	90.625,00	Cancelado
28/03/2021	28/06/2021	7,25%	625.000,00	79.296,90	704.296,87	625.000,00	79.296,87	Cancelado
28/06/2021	28/09/2021	7,25%	625.000,00	67.968,78	692.968,75	625.000,00	67.968,78	Cancelado
28/09/2021	28/12/2021	7,25%	625.000,00	56.640,62	681.640,62	625.000,00	56.640,62	Cancelado
28/12/2021	28/03/2022	7,25%	625.000,00	45.312,54	670.312,52	625.000,00	45.312,54	Cancelado
28/03/2022	28/06/2022	7,25%	625.000,00	33.984,40	658.984,38	625.000,00	33.984,40	Cancelado
28/06/2022	28/09/2022	7,25%	625.000,00	22.656,27	647.656,25			Por pagar
28/09/2022	28/12/2022	7,25%	625.000,00	11.328,13	636.328,13			Por pagar
<b>Total</b>		<b>7,25%</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>1.540.625,29</b>	<b>11.540.625,04</b>	<b>8.750.000,00</b>	<b>1.506.640,73</b>	

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Como se puede apreciar en la tabla de amortización, se ha cumplido en tiempo y forma con los pagos correspondientes, de modo que; el próximo pago se realizará en septiembre 2022.

De acuerdo con la tabla expuesta, se asevera que el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 8,75 millones de capital, equivalentes al 87,50% del total emitido en el Tramo II (US\$ 10,00 millones). De este modo, PCR 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, permitiéndole al fideicomiso cumplir con los pagos programados del capital como intereses de manera adecuada.

## 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 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.

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 de este) 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:

Tipo	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:

Tipo	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	9,16%
Castigada	0,09%
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 II. 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%	1,10%
Máximo	18,04%	2,65%	2,37%	18,09%	1,91%
Mínimo	1,09%	0,00%	0,00%	1,10%	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	25,81%	51,61%	22,58%
Ponderación	0,31%	5,30%	4,44%
Índice de Siniestralidad Ponderada	10,05%		
1,5 veces Siniestralidad Ponderada	15,08%		
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)				
Detalle	Optimista	Moderado	Pesimista	Ponderado
<b>Monto de Titularización</b>	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
<b>Índice de Siniestralidad</b>	1,19%	10,25%	19,67%	10,04%
<b>En US\$</b>	119.041.77	1.024.748,62	1.967.418,18	1.003.651,84
<b>1,5 veces</b>	178.562,66	1.537.122,93	2.951.127,27	1.505.477,76
<b>Cobertura</b>	1,5	1,5	1,5	1,5
Mecanismos de Garantía (Coberturas)				
<b>Sustitución de Cartera</b>	40%	40%	40%	40%
Coberturas del Índice de Siniestralidad				
<b>%</b>	33,60%	3,90%	2,03%	3,99%
<b>US\$</b>	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.

Se distingue la adecuada estructuración de la presente titularización, ya que mantiene definido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, mismo que ha cumplido con efectividad su función. De lo cual, en los meses comprendidos entre marzo 2022 a agosto 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II por US\$ 841,19 mil y, en conjunto a los años previos, el valor totaliza en US\$ 18,69 millones. Finalmente, se considera 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 II, para agosto 2022 contabiliza un saldo en cartera titularizada por US\$ 1,78 millones. Asimismo, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 142,83 mil e inversiones por US\$ 803, 91 mil. De acuerdo con lo anteriormente mencionado, el Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." Tramo II, mantiene títulos valores por pagar por un valor de capital por US\$ 1,25 millones. Por último, al analizar 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, exhibe una cobertura de 218,44%.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto a Colocar				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
1.783.702	142.830	803.906	1.250.000	218,44%

Fuente: Vectorglobal VMG. / Elaboración: PCR

La Calificadora considera que, el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” Tramo II, mantiene de manera holgada los recursos para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

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

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

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

La asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

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

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.

Se convocó una sesión de Comité de Vigilancia para el 23 de septiembre de 2022, para conocer el informe de gestión de la Fiduciaria y estados financieros del fideicomiso con corte al 31 de agosto de 2022, así como; ratificar el informe de auditoría externa de los estados financieros del fideicomiso correspondientes a diciembre 2021 y la actualización de la calificación; ambos ya conocidos por el comité.

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

En relación con el balance del Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.”, con información al 31 de agosto 2022 se observa que, los activos contabilizan en US\$ 4,34 millones, rubro que se encuentra conformado principalmente por los documentos y cuentas por cobrar no relacionadas con el 77,59% (US\$ 3,37 millones) de participación, cuenta que integra la cartera titularizada del primer y segundo tramo, con valores de US\$ 1,58 y US\$ 1,78 millones; respectivamente. Por su parte, las inversiones ponderan el 18,52% (US\$ 803,91 mil) y los fondos disponibles con el 3,29% (US\$ 142,83 mil). Finalmente, se registran las actividades que no generen intereses con el restante 0,59% (US\$ 25,77 mil), demostrando la estructura saludable que mantiene el Fideicomiso.

Por otro lado, los pasivos totalizan en US\$ 4,32 millones, con una composición enfocada principalmente con otros pasivos corrientes (56,06%; US\$ 2,42 millones), seguido de la porción corriente de valores emitidos con el 43,94% (US\$ 1,90 millones) y, a su vez; está conformado por los valores de titularización de corto plazo del tramo I y II con valores a pagar por US\$ 625,00 mil y US\$ 1,25 millones; respectivamente.

En referencia al patrimonio del Fideicomiso, cierra en US\$ 20.000, compuesto al 100% por capital social. A continuación, el detalle:



Balance General a agosto 2022 (US\$)	
<b>Activos</b>	<b>4.339.971</b>
Fondos disponibles	142.830
Inversiones	803.906
Documentos y Cuentas por Cobrar no relacionadas	3.367.461
Cartera Marcimex Tramo I	1.583.759
Cartera Marcimex Tramo II	1.783.702
De Actividades que no generen Intereses	25.774
<b>Pasivos</b>	<b>4.319.971</b>
Porción Corriente de Valores Emitidos	1.898.273
Valores Titularización CP Tramo I	625.000
Valores Titularización CP Tramo II	1.250.000
Intereses de la Titularización	23.273
Otros Pasivos Corrientes	2.421.698
<b>Patrimonio</b>	<b>20.000</b>
Capital Social	20.000

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

### Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

### Información utilizada para la calificación

- Información financiera del Originador: Estados financieros auditados 2015, 2016, 2018 y 2019 auditados por la firma Acevedo & Asociados y 2017 por parte de BDO del Ecuador S.A. Los años 2015, 2016 y 2017 se presentaron sin salvedades, mientras que el 2018 y 2019 se indica una salvedad debido a la subestimación de pérdidas esperadas de las cuentas por cobrar. Adicionalmente, se cuenta con los balances auditados de los períodos 2020 de la firma Acevedo y Asociados 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 2020 y 2021.
- En adición, se utilizó información sobre los estados financieros internos al mes agosto 2021 y agosto 2022.
- Estado financiero del fideicomiso con corte a agosto 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 31 de agosto 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%, durante el 2020 un 13% y durante el 2021 15%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involuto este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 106.166 millones (15.702 instrumentos) lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del +3,78%.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 36,64%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 63,36%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,09%), seguido del Industrial (26,33%), Servicios (12,54%), Agrícola (11,91%) 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 2021 fue un año más dinámico para el Mercado bursátil ecuatoriano, luego de la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, pues se observó que varias empresas se reactivaron. Para mayo de 2022, los montos negociados representaron el 5,2% del PIB (enero a mayo de 2022) en donde el volumen negociado al momento es de 5.905,74 con una participación del 99,6% de instrumentos de renta fija y el 0,4% de renta variable. Por otro lado, en cuanto al sector todavía se mantiene una mayor ponderación de instrumentos en el sector privado (54,45%) mientras que el sector público



ponderó (45,55%), denotando una mayor participación de este último al compararlo con su similar periodo 2021.

A pesar de que durante el 2021 se observó un incremento en las negociaciones en comparación con el 2020, este comportamiento obedece más a transacciones de valores del sector público. Con la actual crisis económica tras los eventos generados en lo que va del año 2022, los inversionistas tomaron una posición mucho más conservadora en la adquisición de valores en donde prefieren los de corto plazo y sectores prioritarios de la economía como farmacéutico, alimentos, tecnología, etc. Para los siguientes meses del año 2022, se espera el efecto causado por el paro nacional generado en el mes de junio de 2022 y su afectación en el mercado de valores.

### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable. 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 fórmula:

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

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

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

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 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\$)			
Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado	Calificaciones
		(US\$ Miles)	
Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791	\$10.000,00	PCR: AAA
	26/09/2018		28/02/2022
Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866	\$10.000,00	PCR: AAA
	20/12/2018		28/02/2022
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005320,	\$5.000,00	PCR: AAA
	03/07/2019		20/05/2022
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666	\$10.000,00	PCR: AAA
	10/09/2019		20/05/2022
Fideicomiso Mercantil Quinta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2021-00000778	\$7.000,00	GLOBAL:AAA
	28/01/2021		31/05/2022
<b>Total</b>		<b>\$42.000,00</b>	

Fuente: SCVS./ Elaboración: PCR

### Hechos de Importancia

- N/A

### Miembros de Comité



Lic. Carlos Polanco



Ing. Francisca Remache



Ing. Alan Aguirre

<sup>7</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

## Anexos

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Marcimex S.A.							
Estados Financieros							
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21	dic-21	ago-22
<b>Balance General</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.464	4.054	3.838	1.633	1.700	4.015	136
Inversiones	18	8	93	3.339	626	637	1.213
Cuentas por Cobrar Comerciales	113.573	113.202	106.900	93.653	92.447	125.947	46.436
Cartera Titularizada	3.516	20.724	30.979	30.563	28.178	22.192	41.555
Cuentas por Cobrar Relacionadas	1.271	2.338	2.977	3.910	6.611	3.699	2.195
Anticipo a Proveedores	5.534	2.029	3.304	5.001	8.274	1.481	1.618
Depósitos en Garantía	388	427	495	496	633	681	772
Otros Activos Corrientes	4.983	2.539	684	1.149	768	699	993
Inventarios	14.317	18.164	15.999	19.594	21.965	27.606	27.846
Gastos pagados por Anticipados	196	821	622	206	1.257	242	1.623
<b>Activo Corriente</b>	<b>147.258</b>	<b>164.306</b>	<b>165.891</b>	<b>159.543</b>	<b>162.460</b>	<b>187.198</b>	<b>124.387</b>
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>132.942</b>	<b>146.142</b>	<b>149.892</b>	<b>139.950</b>	<b>140.496</b>	<b>159.592</b>	<b>96.540</b>
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	38.371	35.604	36.526	32.582	35.666	23.996	98.287
Propiedad y Equipos	2.662	2.729	2.678	13.920	16.206	19.357	23.881
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	-	-	-	-
<b>Activo No Corriente</b>	<b>42.482</b>	<b>39.589</b>	<b>51.249</b>	<b>47.681</b>	<b>53.060</b>	<b>44.153</b>	<b>122.918</b>
<b>Activo Total</b>	<b>189.740</b>	<b>203.895</b>	<b>217.140</b>	<b>207.224</b>	<b>215.520</b>	<b>231.351</b>	<b>247.305</b>
Obligaciones Financieras C/P	32.294	52.331	43.055	50.912	44.071	51.041	74.044
Cuentas por Pagar Proveedores	11.608	15.680	16.467	13.697	7.187	12.521	11.829
Compañías relacionadas	7.966	1.871	4.980	4.481	1.439	5.067	1.071
Pasivos por Impuestos Corrientes	5.364	5.188	6.925	2.847	2.525	5.373	3.652
Intereses por Pagar	519	498	520	1.086	484	960	1.466
Ancipo de Clientes	327	258	127	269	212	190	102
Prestaciones y Beneficios Sociales	4.329	4.461	4.083	2.990	3.114	4.817	4.533
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	-	-	2.266	2.864	-	3.484	-
Otros Pasivos Corrientes	2.059	656	7.349	5.615	6.198	4.772	6.844
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>64.467</b>	<b>80.943</b>	<b>85.771</b>	<b>84.761</b>	<b>65.230</b>	<b>88.224</b>	<b>103.540</b>
Garantías Extendidas	14.664	16.571	17.229	13.600	12.128	11.975	12.656
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	40.433	29.924	35.228	39.951	67.686	55.420	53.603
Reserva para Jubilación Patronal	1.307	1.224	1.460	1.026	1.107	1.703	1.675
Reserva para Indemnización por desahucio	757	726	666	513	463	734	611
Impuestos Diferidos	2	-	-	-	-	-	-
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	-	-	8.465	-	-	-	-
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>57.162</b>	<b>48.446</b>	<b>63.048</b>	<b>55.090</b>	<b>81.383</b>	<b>69.831</b>	<b>68.545</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>121.629</b>	<b>129.389</b>	<b>148.820</b>	<b>139.851</b>	<b>146.613</b>	<b>158.055</b>	<b>172.086</b>
Capital social	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	-
Reserva de Capital	-	-	-	18	18	18	18
Reserva Legal	9.528	10.314	10.953	11.135	11.135	11.135	11.135
Adopción NIF	964	964	964	964	964	964	964
Resultados Acumulados	37.619	43.228	36.403	35.256	36.791	41.179	43.103
<b>Total Patrimonio</b>	<b>68.111</b>	<b>74.506</b>	<b>68.320</b>	<b>67.373</b>	<b>68.908</b>	<b>73.296</b>	<b>75.219</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>72.727</b>	<b>82.256</b>	<b>78.283</b>	<b>90.863</b>	<b>111.757</b>	<b>106.461</b>	<b>127.647</b>
Corto Plazo	32.294	52.331	43.055	50.912	44.071	51.041	74.044
Largo Plazo	40.433	29.924	35.228	39.951	67.686	55.420	53.603
<b>Estado de Pérdidas y Ganancias</b>							
Ingresos Operacionales	184.243	179.366	173.699	117.082	96.642	170.991	105.657
Costos de Ventas	130.042	113.317	106.953	72.035	58.073	102.918	64.600
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>54.201</b>	<b>66.050</b>	<b>66.746</b>	<b>45.048</b>	<b>38.569</b>	<b>68.073</b>	<b>41.057</b>
Gastos de Ventas	38.308	60.036	56.616	43.419	34.378	59.205	33.659
Gastos Administrativos	8.268	10.012	14.936	13.278	9.243	11.029	8.969
<b>Resultado de Operación</b>	<b>7.625</b>	<b>-3.999</b>	<b>-4.806</b>	<b>-11.649</b>	<b>-5.052</b>	<b>-2.160</b>	<b>-1.572</b>
Gastos Financieros	9.010	4.853	6.853	7.301	5.410	7.866	4.637
Otros Ingresos	13.848	19.239	17.171	17.970	12.870	19.554	14.716
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>12.463</b>	<b>10.388</b>	<b>5.512</b>	<b>-981</b>	<b>2.408</b>	<b>9.527</b>	<b>8.507</b>
Participación Trabajadores	-1.869	-1.558	-827	-	-361	-1.429	-1.276
Impuesto a la Renta	-2.733	-2.435	-2.871	-	-512	-2.332	-1.808
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>7.860</b>	<b>6.395</b>	<b>1.814</b>	<b>-981</b>	<b>1.535</b>	<b>5.766</b>	<b>5.424</b>

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros							
Marcimex S.A.							
Indicadores Financieros							
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21	dic-21	ago-22
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	70,58%	63,18%	61,57%	61,52%	60,09%	60,19%	61,14%
Margen Bruto	29,42%	36,82%	38,43%	38,48%	39,91%	39,81%	38,86%
Gastos Operacionales / Ingresos	25,28%	39,05%	41,19%	48,42%	45,14%	41,07%	40,35%
Margen Operacional	4,14%	-2,23%	-2,77%	-9,95%	-5,23%	-1,26%	-1,49%
Gastos Financieros / Ingresos	4,89%	2,71%	3,95%	6,24%	5,60%	4,60%	4,39%
Margen Neto	4,27%	3,57%	1,04%	-0,84%	1,59%	3,37%	5,13%
Margen EBITDA	5,65%	0,86%	-2,60%	-9,70%	-4,30%	-1,09%	-1,21%
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Activo Total	0,38	0,40	0,36	0,44	0,52	0,46	0,52
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,53	0,63	0,58	0,61	0,44	0,56	0,60
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,60	0,64	0,53	0,65	0,76	0,67	0,74
Deuda Financiera / Patrimonio	1,07	1,10	1,15	1,35	1,62	1,45	1,70
Pasivo Total / Patrimonio	1,79	1,74	2,18	2,08	2,13	2,16	2,29
Pasivo Total / Capital Pagado	6,08	6,47	7,44	6,99	7,33	7,90	8,60
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	4,14%	3,14%	0,84%	-0,46%	0,71%	2,56%	2,19%
ROE (12 meses)	11,54%	8,58%	2,66%	-1,41%	2,23%	8,08%	7,21%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	2,28	2,03	1,93	1,88	2,49	2,12	1,20
Prueba Acida	2,06	1,81	1,75	1,65	2,15	1,81	0,93
Capital de Trabajo	82.792	83.363	80.120	74.782	97.231	98.974	20.847
<b>Rotación</b>							
Inventarios	36,99	5,47	3,45	2,36	2,06	4,64	1,55
Cuentas por cobrar	1,62	1,58	1,62	1,25	1,05	1,36	2,28

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Gabriela Calero  
**Analista**