

## Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización Cartera Marcimex” Tramo I y Tramo II

Comité: 326-327/2022	Fecha de Comité: 11 de noviembre de 2022
Informe con EEFF no auditados al 30 de septiembre de 2022	Quito-Ecuador
Econ. Gabriela Calero	gcalero@ratingspcr.com (593) 2 323 0541

Aspecto o Instrumento Calificado		
Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera Marcimex-Tramo I	AAA	Séptima Revisión
Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera Marcimex-Tramo II	AAA	Séptima Revisión
Aprobación Tramo I N° SCVS-INMV-DNAR-2019-00005320, del 03 de julio de 2019		
Aprobación Tramo II N° SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666 del 10 de septiembre de 2019		

### Significado de la Calificación

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

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

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

### Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decide por unanimidad otorgar la calificación de “AAA” al **Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” para los Tramos I y II, con información al 30 de septiembre de 2022**. La calificación se fundamenta en el liderazgo del originador en el sector que opera y en su sobresaliente experiencia en el mercado de valores, así como también; en la capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos necesarios, mismos que le han permitido cumplir con sus obligaciones con los inversionistas en tiempo y forma y exhibir indicadores de morosidad bajos para ambos tramos. Asimismo, mantiene un adecuado mecanismo de garantía, el cual mitiga el riesgo de desviaciones de flujos por factores de mora o prepago.

### Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento del Originador:** Marcimex S.A. tiene como por objeto 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% a diciembre 2021, impulsando sus operaciones a través de canales de E-commerce y de 107 agencias y 15 tiendas especialidades de movilidad distribuidas a nivel nacional.
- **Apropiada distribución del monto titularizado:** El Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex”, fue constituido por Marcimex S.A. y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A. mediante escritura pública el 23 de mayo de 2019. El monto titularizado por parte del Fideicomiso es de US\$ 15.000.000,00 divididos en dos tramos con la emisión de títulos valores (US\$ 5,00 millones para el tramo I y US\$ 10,00 millones para el tramo II). Todos los créditos que forman parte del patrimonio autónomo cumplen con las características para formar parte de esta.
- **Adecuada calidad del activo titularizado:** Se considera que la recaudación de capital e intereses de la cartera se han mantenido en niveles apropiados, exponiendo el buen manejo de la cartera titularizada. De esta manera, se evidencia que la cartera titularizada para ambos tramos; cuenta con la calidad suficiente para generar los flujos necesarios para cumplir en tiempo y forma con las cancelaciones de los títulos valores emitidos. Se distingue que, los indicadores de morosidad que presenta la cartera son bajos para ambos tramos.
- **Sobresaliente mecanismo de garantía:** Se distingue que, el mecanismo de garantía que mantiene el fideicomiso corresponde a la sustitución de cartera, mismo que le ha permitido, en todo su histórico, sustituir cartera para no afectar los niveles de flujo del patrimonio por morosidad y prepago, lo cual demuestra la adecuada calidad de la cartera. Asimismo, se consideran adecuadas las garantías con las que cuenta el Fideicomiso, permitiéndole cubrir ampliamente la siniestralidad solicitada por normativa (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. De tal manera, se distingue que con respecto al Tramo I, se ha cancelado un monto total de US\$ 3,75 millones, equivalente al 75,00% del valor emitido, mientras que por las cuatro clases (B,C,D,E) del Tramo II se ha pagado el 73,44% (US\$ 7,34 millones).

#### **Factores Clave**

---

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

- Contracción en la recaudación por alta mora.
- 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 con búsqueda de mitigar este riesgo la Cuarta Titularización de Cartera Marcimex S.A. 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**

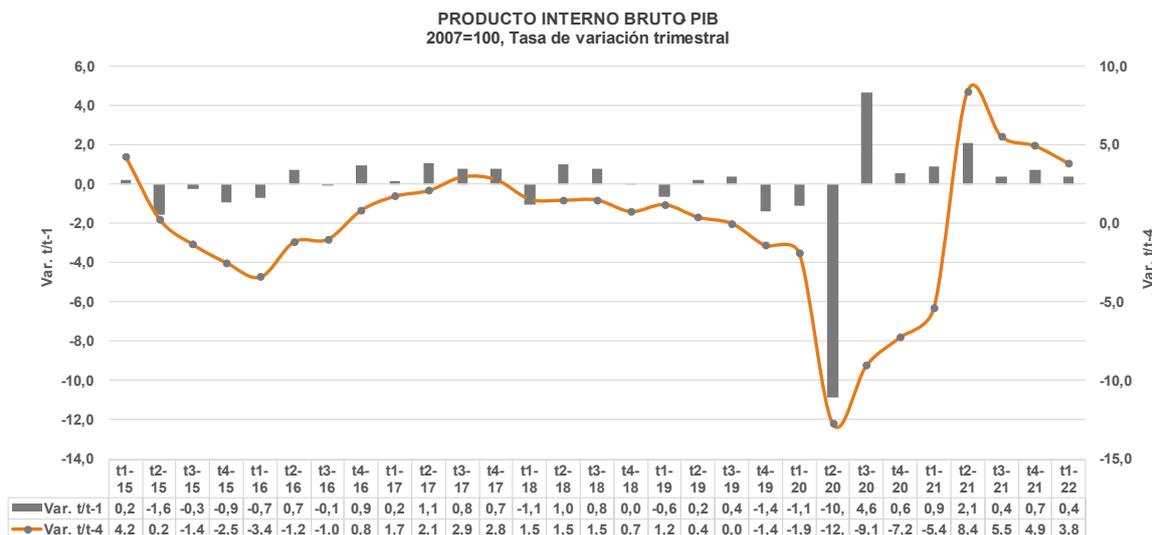
---

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.



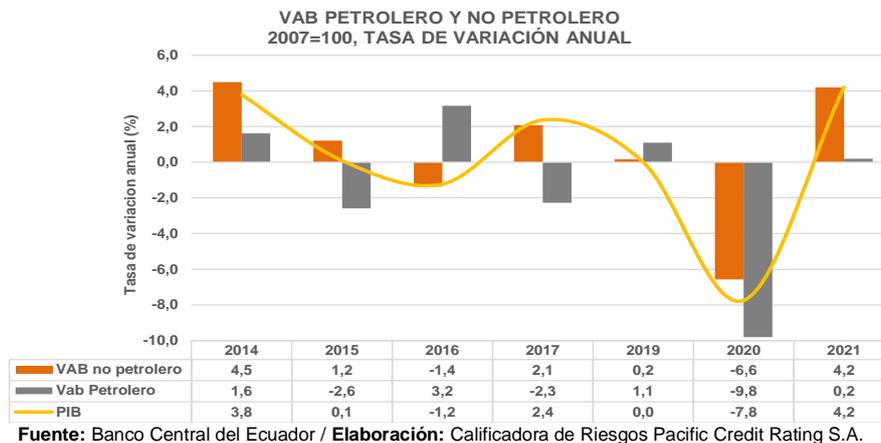
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

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\*.

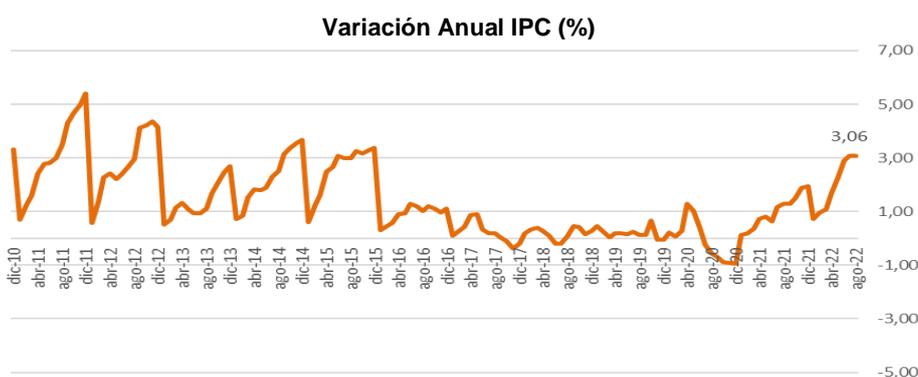
<sup>1</sup> Actividades inmobiliarias y entretenimiento, recreación y otras actividades de servicio



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/>

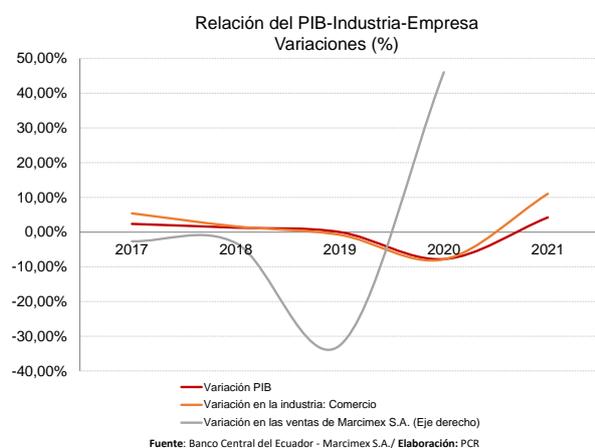
\* Precios constantes de 2007.

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 ubicó 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 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

<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>

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.

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

Fuente: Marcimex S.A. /Elaboración: PCR

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:

Plana del Directorio	
Directores Internos	Directores Externos
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:

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

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

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

### Estrategias

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



Fuente/ Elaboración: Marcimex S.A.

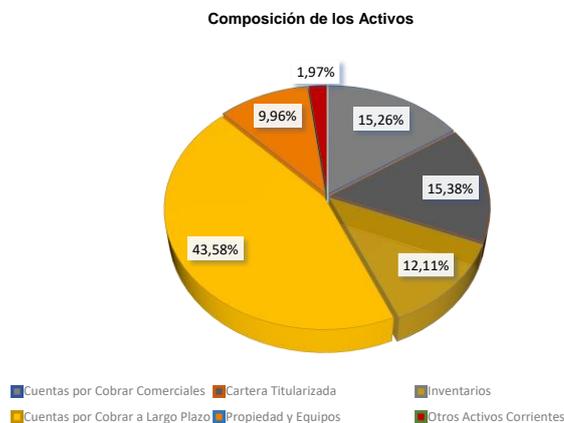
### Análisis Financiero del Originador

#### Calidad de Activos:

Marcimex S.A., a septiembre 2022 registra un total de activos valorados en US\$ 250,84 millones, rubro que tuvo una expansión anual de +16,27% (US\$ +35,11 millones), este comportamiento 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 (+151,10%; US\$ +81,27 millones) específicamente al incremento de las cuentas por cobrar a largo plazo en +197,03% (US\$ +72,51 millones), seguido de propiedades y equipos en +58,21% (US\$ +9,19 millones), mientras que los activos corrientes decrecieron en -28,50%; (US\$ -46,16 millones), esto es atribuible al deterioro de las cuentas por cobrar comerciales -57,94% (US\$ -52,72 millones), anticipo a proveedores -78,49% (US\$ -5,37 millones), seguido de cuentas relacionadas -62,40% (US\$ -4,13 millones), efectivo y equivalentes de efectivo -76,19% (US\$ -1,71 millones); mientras que la cartera titularizada incrementó en +55,13% (US\$ +13,71 millones), seguido por los inventarios en +11,99% (US\$ +3,25 millones), entre otros; pero con un crecimiento nominal inferior.

Con respecto a 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 43,58% (US\$

109,32 millones), seguido de la cartera titularizada 15,38% (US\$ 38,57 millones), cuentas por cobrar comerciales a corto plazo con el 15,26% (US\$ 38,28 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, asimismo; 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 distingue que los inventarios participan con el 12,11% (US\$ 30,39 millones), seguido de propiedades y equipos 9,96% (US\$ 24,99 millones) y el 3,71% restante se distribuye entre 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.



La calificadora observa el desempeño de Marcimex S.A., afirmación que se basa en el crecimiento interanual exhibido, el cual es superior a su comportamiento histórico. Esta conducta responde 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 congruente con el giro de negocio de la empresa.

**Pasivos:**

Marcimex S.A. presenta un alza interanual de sus pasivos en +19,95% (US\$ +29,20 millones), totalizando en la fecha de corte en US\$ 175,59 millones, este dinamismo responde al incremento anual de los pasivos corrientes (+58,43%; US\$ +40,03 millones), especialmente por el alza de las obligaciones financieras contraídas a corto plazo en +82,48% (US\$ +35,14 millones), seguido de las cuentas por pagar proveedores +41,00% (US\$ +3,69 millones), prestaciones y beneficios sociales +38,30% (US\$ +1,31 millones). Por otro lado, los pasivos a largo plazo se contraen de manera importante en -13,91% (US\$ -10,83 millones) como respuesta a la contracción de las obligaciones financieras a largo plazo en -18,88% (US\$ -12,13 millones).

Con respecto a la estructura de los pasivos, se observa que la deuda financiera pondera mayoritariamente con el 81,32%, distribuido en obligaciones a corto plazo con US\$ 77,74 millones y a largo plazo con US\$ 52,11 millones. Por su parte, 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 6,36% (US\$ 12,70 millones) de representatividad dentro de la cuenta general de pasivos, seguido de garantías extendidas con el 7,55% (US\$ 12,69 millones) y el 8,22% 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.



### Soporte Patrimonial:

A la fecha de corte, Marcimex S.A., mantiene US\$ 75,25 millones en patrimonio, cuenta que experimentó un alza de +8,52% (US\$ +5,91 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\$ 43,13 millones, tras ascender anualmente en +15,87% (US\$ +5,91 millones), específicamente por el incremento del resultado del ejercicio. Este rubro pondera mayoritariamente con el 57,32%, seguido del capital social con el 26,58%, 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) 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 septiembre 2022:

Composición Accionarial		
Consensocorp Cía. Ltda.	19.999.999	100%
Jaramillo Crespo Álvaro 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 -1,30 veces, situándose en 1,07 veces, sin embargo; continúa existiendo una buena cobertura de los recursos líquidos frente a sus compromisos corrientes. Cabe mencionar 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 0,79 veces, mismo que se contrajo interanualmente en -1,18 veces y un capital de trabajo de US\$ 7,24 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 2,33 veces, siendo superior en 0,22 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\$ 120,13 millones, tras experimentar un incremento anual de +10,18% (US\$ +11,10 millones) y de manera similar, sus costos ascienden en +12,2% (US\$ +8,02 millones), totalizando en US\$ 73,40 millones. Se distingue el control de gastos de venta y financieros que mantiene el emisor, mismos que se contrajeron interanualmente en -3,68%; -2,96% y -13,04%; respectivamente, mientras que los otros ingresos/otros gastos crecieron significativamente en +15,52% (US\$ +2,12 millones), esto como efecto de la disminución de los intereses pagados y el incremento de otros ingresos varios. Finalmente, la utilidad cerró en US\$ 5,45 millones, ascendiendo interanualmente en US\$ +3,49 millones. En secuencia, los indicadores de rentabilidad experimentaron un alza con respecto a septiembre 2021, el ROA creció en +1,26 p.p. ubicándose en 2,17% y el ROE en +4,41 p.p., situándose en 7,25%.

### 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 "Cuarta Titularización Cartera Marcimex S.A.". La Calificadora Pacific Credit S.A. considera apropiada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

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

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

Fuente: Futurfid S.A. /Elaboración: PCR

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

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 “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex”, fue constituido por Marcimex S.A. y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A. mediante escritura pública el 23 de mayo de 2019. El monto para titularizar por parte del Fideicomiso es de hasta US\$ 15.000.000 millones, 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\$ 5,00 millones, en el cual solo estará formado por una clase. Para el segundo tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US\$ 10,00 millones, en el cual estará formado por cuatro clases.

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Cuarta 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 “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” Tramo I

El Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” Tramo I, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
<b>Patrimonio Autónomo</b>	El Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización Cartera Marcimex” - 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>	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
<b>Estructurador Financiero</b>	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
<b>Monto de Emisión I Tramo</b>	US\$ 5.000.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 15.000.000,00.
<b>Tasa de Interés</b>	8,00% anual y fija
<b>Clases</b>	1 (Clase A)
<b>Monto Hasta (US\$)</b>	5.000.000,00
<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 Cuarta Titularización de Cartera Marcimex – 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 23 de mayo de 2019, 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.

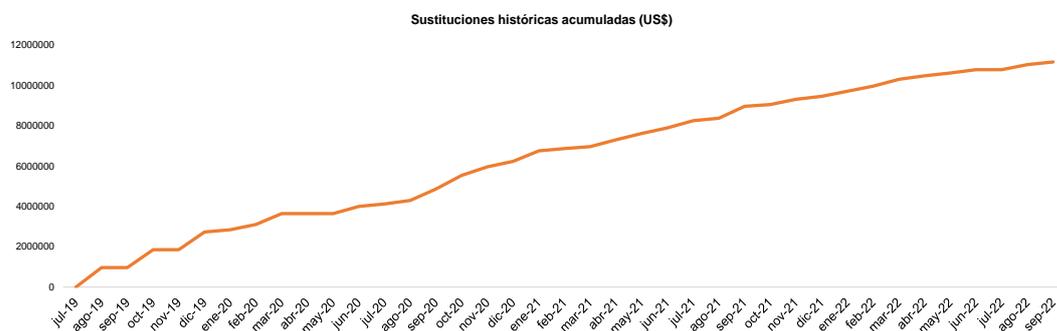
### Calidad de la cartera de créditos

A septiembre 2022, se aprecia que la calidad de cartera titularizada exhibe un monto de capital por US\$ 1,70 millones, la cual está conformada por 9.970 operaciones crediticias correspondientes al segmento comercial, registrando un saldo promedio de US\$ 170,33 dólares. A su vez, a septiembre 2022 la cartera del Tramo I cuenta con setenta y nueve operaciones de créditos vencidos, mismas que totalizan en US\$ 5,94 mil con un periodo promedio de créditos vencidos en 52 días. De modo que, la morosidad de la cartera al mes de agosto 2022 se ubica en 0,35%.



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. Bajo esta premisa, para los meses comprendidos entre abril 2022 a septiembre 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 860,82 mil y en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 11,16 millones; rubro que considera el monto consolidado de capital más intereses. Por último, se comprueba el compromiso por parte del originador al mantener la cartera del fideicomiso saludable.



Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

A continuación, un detalle mensual de la sustitución de la cartera del Tramo I.

Detalle de sustitución de cartera Tramo I		
Año	Mes	Cartera sustituida (cap+int)
2019	jul-19	0,00
	ago-19	960.889,19
	sep-19	0,00
	oct-19	888.271,13
	nov-19	0,00
2020	dic-19	879.093,40
	ene-20	109.743,89
	feb-20	261.322,44
	mar-20	539.069,91
	abr-20	0,00
	may-20	0,00
	jun-20	362.776,06
	jul-20	114.799,72
	ago-20	174.934,36
	sep-20	569.289,32
	oct-20	672.959,79
	nov-20	427.149,69
2021	dic-20	275.030,45
	ene-21	520.445,99
	feb-21	113.493,93
	mar-21	92.917,86
	abr-21	334.000,30
	may-21	316.459,19
	jun-21	278.679,32
	jul-21	357.996,53
	ago-21	121.942,70
	sep-21	587.248,72
	oct-21	88.056,36
2022	nov-21	262.312,65
	dic-21	151.336,26
	feb-22	321.045,25
	mar-22	333.506,70
	abr-22	176.971,91
may-22	139.337,05	

	jun-22	168.435,49
	jul-22	0,00
	ago-22	246.458,66
	sep-22	129.615,11
<b>Total</b>		<b>11.156.949,74</b>

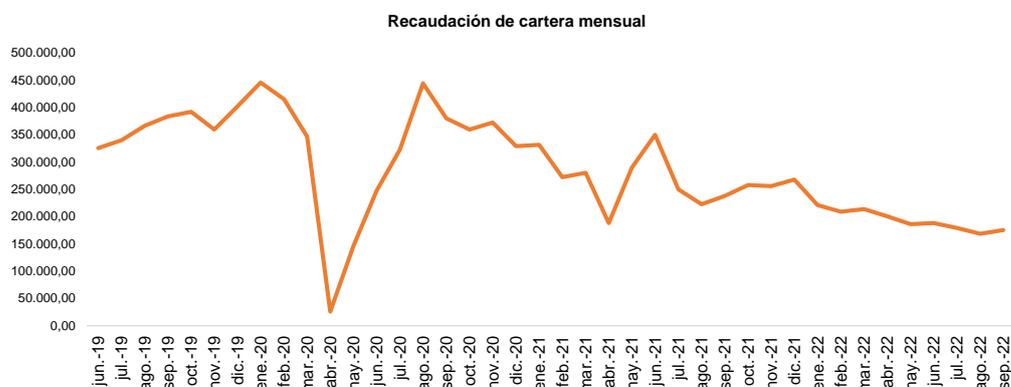
Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

La calificadora considera que, la cartera perteneciente al Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” Tramo I cumple con los requisitos para formar parte de esta. A su vez, se evidencia que las operaciones crediticias corresponden al segmento comercial, mismas que mantienen una buena calidad, permitiéndole al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para realizar las cancelaciones de los títulos valores emitidos. Finalmente, se considera la efectividad del mecanismo de garantía de sustitución de cartera, al permitir que el fideicomiso mitigue cualquier riesgo que afecte los niveles de flujo del patrimonio por morosidad y prepago.

#### Análisis de la Recaudación de la Cartera

A la fecha de corte, el Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex”-Tramo I, históricamente registra un recaudo total de US\$ 11,34 millones correspondiente a capital e intereses y con respecto a la última revisión (marzo 2022) obtiene una recaudación de US\$ 1,10 millones. De tal manera, el fideicomiso ha generado los fondos de manera holgada, para la cancelación de los títulos valores de acuerdo con lo establecido en la tabla de amortización. A septiembre 2022, se evidencia que la recaudación total supera al total pagado (Capital + Intereses), demostrando la capacidad de recaudación que mantiene el patrimonio autónomo de la Cuarta Titularización de Cartera Marcimex para el presente tramo en análisis.

La coyuntura económica, social y política que vive el país ha afectado directamente el dinamismo del sector en el que opera Marcimex S.A., no obstante; se considera que la recaudación mensual percibida por el fideicomiso muestra una efectividad operativa. Los niveles mencionados han presentado un fortalecimiento continuo. 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. Situación destacable por parte del originador.



Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

A continuación, se muestra un detalle de los recaudos mensuales de la Cartera Tramo I:

Recaudos de la Cartera Tramo I			
Año	Mes	Tramo I	
2019	Junio	325.347,44	
	Julio	339.833,98	
	Agosto	366.003,32	
	Septiembre	383.278,00	
	Octubre	391.758,87	
	Noviembre	359.458,51	
	Diciembre	401.908,05	
	2020	Enero	445.606,15
		Febrero	415.153,89
		Marzo	346.512,73
		Abril	25.960,49
		Mayo	146.618,61
Junio		247.536,36	
Julio		322.408,75	
Agosto		443.729,73	
Septiembre		379.770,71	
Octubre		359.230,97	
Noviembre		372.104,13	
Diciembre		328.797,85	
2021	Enero	331.142,93	
	Febrero	271.946,02	
	Marzo	279.947,73	
	Abril	187.990,80	
	Mayo	289.638,65	
	Junio	349.600,67	

	Julio	249.556,68
	Agosto	222.243,02
	Septiembre	237.507,00
	Octubre	257.570,42
	Noviembre	255.710,11
	Diciembre	267.604,64
2022	Enero	220.724,06
	Febrero	208.804,41
	Marzo	213.683,54
	Abril	200.405,94
	Mayo	186.044,55
	Junio	187.789,95
	Julio	179.173,86
	Agosto	168.345,51
	Septiembre	175.255,96
<b>Total</b>		<b>11.341.704,99</b>

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con lo anteriormente expuesto, se evidencia que la recaudación mantiene una tendencia decreciente a partir del año 2022, como efecto de la amortización de la deuda; no obstante, los flujos siempre han sido suficientes para hacer frente a sus obligaciones, demostrando así, su efectividad y el adecuado manejo sobre la cartera titularizada.

### Títulos Valores Vigentes

La presente Titularización, emitió valores de contenido crediticio en su primer tramo por US\$ 5,00 millones, organizados en una Clase, con un plazo total de 1.440 días, quedando estructurado de la siguiente manera:

Títulos Valores Emitidos – Tramo I			
Clase	Montos emitidos	Plazo (días)	Tasa de interés
Clase A	5.000.000,00	1.440	8,00%
<b>Total</b>	<b>5.000.000,00</b>		

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

En cuanto a los valores correspondiente a la titularización, se observa la tabla de amortización con un nivel de cumplimiento imperativo, presentando pagos trimestrales tanto de capital como intereses. Por consiguiente, a la fecha de corte, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital de US\$ 3,75 millones en doce cuotas en conjunto a los pagos registrados de intereses por un valor total de US\$ 787,50 mil.

A continuación, se presenta el detalle de la tabla de amortización:

Tabla de Amortización – Tramo I								
F. inicio	F. de Vcto	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado	Estado
12/07/2019	12/10/2019	8%	312.500,00	100.000,00	412.500,00	312.500,00	100.000,00	Cancelado
12/10/2019	12/01/2020	8%	312.500,00	93.750,00	406.250,00	312.500,00	93.750,00	Cancelado
12/01/2020	12/04/2020	8%	312.500,00	87.500,00	400.000,00	312.500,00	87.500,00	Cancelado
12/04/2020	12/07/2020	8%	312.500,00	81.250,00	393.750,00	312.500,00	81.250,00	Cancelado
12/07/2020	12/10/2020	8%	312.500,00	75.000,00	387.500,00	312.500,00	75.000,00	Cancelado
12/10/2020	12/01/2021	8%	312.500,00	68.750,00	381.250,00	312.500,00	68.750,00	Cancelado
12/01/2021	12/04/2021	8%	312.500,00	62.500,00	375.000,00	312.500,00	62.500,00	Cancelado
12/04/2021	12/07/2021	8%	312.500,00	56.250,00	368.750,00	312.500,00	56.250,00	Cancelado
12/07/2021	12/10/2021	8%	312.500,00	50.000,00	362.500,00	312.500,00	50.000,00	Cancelado
12/10/2021	12/01/2022	8%	312.500,00	43.750,00	356.250,00	312.500,00	43.750,00	Cancelado
12/01/2022	12/04/2022	8%	312.500,00	37.500,00	350.000,00	312.500,00	37.500,00	Cancelado
12/04/2022	12/07/2022	8%	312.500,00	31.250,00	343.750,00	312.500,00	31.250,00	Cancelado
12/07/2022	12/10/2022	8%	312.500,00	25.000,00	337.500,00			Por pagar
12/10/2022	12/01/2023	8%	312.500,00	18.750,00	331.250,00			Por pagar
12/01/2023	12/04/2023	8%	312.500,00	12.500,00	325.000,00			Por pagar
12/04/2023	12/07/2023	8%	312.500,00	6.250,00	318.750,00			Por pagar
<b>Total</b>		<b>8%</b>	<b>5.000.000,00</b>	<b>850.000,00</b>	<b>5.850.000,00</b>	<b>3.750.000,00</b>	<b>787.500,00</b>	

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Como se puede observar en la tabla de amortización, se ha cumplido en tiempo y forma con los pagos correspondientes. Asimismo, se distingue que el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 3,75 millones de capital, equivalentes al 75,00% del total emitido en el Tramo I (US\$ 5,00 millones). Bajo este antecedente, la calificadora considera la fortaleza de la estructuración de la titularización, lo cual se sustenta con los mecanismos de garantía efectivos, mismos que le han permitido mantener una cartera con un adecuado nivel de generación de flujos, permitiéndole al fideicomiso cumplir con los pagos programados del capital como intereses.

### Restitución del Exceso de flujos al Originador

La estructura de la Cuarta titularización de cartera Marcimex en su segundo tramo considera los siguientes parámetros:

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

cartera. El proceso de restitución de exceso de flujos y la restitución de la cartera se realizará constantemente hasta la cancelación de los valores emitidos y que se encuentren en circulación.

El Agente de Manejo siempre precautelarará que el saldo de la cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital más intereses de los valores emitidos que se encuentre en circulación. El Originador se compromete a aportar cartera comercial de iguales características a las aportadas inicialmente por un monto que al menos sea igual al saldo insoluto de los valores en circulación, tomando en consideración para este cálculo solo el saldo de capital de la cartera aportada que venza antes del vencimiento de la Titularización. El propósito de este proceso es minimizar el riesgo del plazo entre la cartera comercial aportada y los valores emitidos.

#### **Morosidad**

Se considera en mora, la cartera que no haya cumplido con el pago de capital e intereses por más de treinta días.

#### **Prepago**

Se considera prepago la cartera que fue cancelada en su totalidad anticipadamente, es decir el saldo de capital e intereses.

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 Cuarta Titularización Cartera Marcimex correspondiente al Tramo I.

El estructurador financiero realizó un cálculo del índice de siniestralidad, tomando en consideración todas las variables que puedan generar distorsiones en el flujo por no cumplir con las condiciones originalmente establecidas para cada una de las operaciones crediticias incluidas en la presente titularización. De este modo, la principal variable que puede afectar el flujo son los días de atraso incurridos en cada una de las operaciones crediticias, que se define como los días que un cliente deja de cumplir con su obligación crediticia tomando en consideración que luego continúa honrando la misma bajo las condiciones originalmente pactadas.

Entre los documentos de respaldo que se generan de las operaciones crediticias, se encuentra la tabla de amortización en la que se detallan los dividendos mensuales que el cliente se compromete a pagar. Tomando en consideración esta información, realizó el análisis histórico de la cartera y estableció como factor que afecta la recuperación de los flujos en función de las condiciones originalmente pactadas, los días de retraso que los clientes tuvieron en el pago de sus cuotas mensuales. Por este motivo, estableció como factor de siniestralidad los días de atraso que los clientes pueden tener en el pago de sus cuotas mensuales, por lo que calculó la morosidad de más de 90 días de la cartera histórica desde enero del 2011 hasta diciembre del 2018. Dando como resultado final un índice de siniestralidad del 10,07%.

Rangos	No. Datos	% Probabilidad	Morosidad máxima del rango	Ponderación
0,00% < x ≤ 1,09%	1	1,00%	1,09%	0,01%
1,09% < x ≤ 2,78%	23	24,00%	2,78%	0,67%
2,78% < x ≤ 4,48%	0	0,00%	4,48%	0,00%
4,48% < x ≤ 6,17%	2	2,10%	6,17%	0,13%
6,17% < x ≤ 7,87%	2	2,10%	7,87%	0,16%
7,87% < x ≤ 9,56%	7	7,30%	9,56%	0,70%
9,56% < x ≤ 11,26%	23	24,00%	11,26%	2,70%
11,26% < x ≤ 12,95%	17	17,70%	12,95%	2,29%
12,95% < x ≤ 14,65%	13	13,50%	14,65%	1,98%
14,65% < x ≤ 16,34%	4	4,20%	16,34%	0,68%
16,34% < x ≤ 18,04%	4	4,20%	18,04%	0,75%
<b>Índice de Siniestralidad</b>	<b>96</b>	<b>100%</b>		
<b>Normativo</b>				<b>10,07%</b>
<b>Índice de Siniestralidad (1,5 veces)</b>				<b>15,11%</b>

Fuente: Silvercross S.A SCCV/ Elaboración: PCR

Adicionalmente, el estructurador ha realizado la proyección de los flujos producto de la Cartera Titularizada, en las que se han utilizado para el escenario optimista, los mínimos índices de morosidad del total de cartera registrados desde junio 2019 a junio del 2023. Por su parte, en un escenario moderado se utilizó el promedio de los índices de morosidad registrados, y para el escenario pesimista, el máximo índice registrado en el tiempo de análisis de la cartera. A continuación, se presenta un detalle de los porcentajes utilizados para cada escenario:

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

Fuente: Silvercross S.A SCCV/ Elaboración: PCR

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

De acuerdo con lo establecido, los mecanismos de garantía de una titularización deben cubrir al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad. Considerando que el monto de la titularización de cartera es de US\$ 5,00 millones la cobertura debería ser de al menos 15,11% del monto a emitirse, es decir, un valor de US\$ 755,50 mil. Sin embargo, la presente titularización ha establecido un nivel de sustitución de cartera del 40% sobre el monto de la emisión, es decir 3,97 veces el índice de siniestralidad.

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

Mecanismos de Garantía (Cobertura)	
Monto de la titularización	5.000.000,00
Índice de siniestralidad	10,07%
1,5 veces Índice de Siniestralidad	15,11%
Sustitución de Cartera	2.000.000,00
Sustitución/ Titularización	40,00%
N. veces de Índice Siniestralidad	3,97

Fuente: Silvercross S.A SCCV/ Elaboración: PCR

Se ha establecido que, durante el tiempo de vigencia de la titularización, el mecanismo de garantía cubra 1,5 veces el índice de siniestralidad multiplicado por el saldo insoluto de la titularización.

### Sustitución de Cartera

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

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

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

### Cobertura de Cartera Titularizada Sobre Títulos Valores Vigentes

El Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" Tramo I, para septiembre 2022 totaliza un saldo en cartera titularizada por US\$ 1,7 millones. Asimismo, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 262,09 mil e inversiones por US\$ 338,50 mil. De modo que, el Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" Tramo I, mantiene títulos valores por pagar por un monto de capital d US\$ 1,25 millones. Finalmente, al considerar 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, se obtiene una cobertura de 183,90%.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto a Colocar				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
1.698.182,27	262.090,24	338.501,00	1.250.000,00	183,90%

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

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

### **Instrumento Calificado “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” Tramo I**

El Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” Tramo II, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura				
Patrimonio Autónomo	El Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización Cartera Marcimex- 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	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV			
Estructurador Financiero	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV			
Monto de Emisión I Tramo	US\$ 10.000.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 15.000.000,00.			
Tasa de Interés	7,75% anual y fija			
Clases	<b>Clase B</b>	<b>Clase C</b>	<b>Clase D</b>	<b>Clase E</b>
Monto Hasta (US\$)	2.500.000,00	2.500.000,00	2.500.000,00	2.500.000,00
Plazo (días)	1440	1440	1440	1440
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 Cuarta Titularización de Cartera Marcimex, 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 07 de agosto de 2019, 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 septiembre 2022, se aprecia que la calidad de cartera titularizada exhibe un monto de capital por US\$ 3,21 millones, la cual está conformada por 18.740 operaciones crediticias correspondientes al segmento comercial, registrando un saldo promedio de US\$ 171,17 dólares. A su vez, a septiembre 2022 la cartera del Tramo II cuenta con ciento veinte operaciones de créditos vencidos, mismas que totalizan en US\$ 8,29 mil con un periodo promedio de créditos vencidos de 52 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. Bajo esta premisa, para los meses comprendidos entre abril 2022 a septiembre 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 860,82 mil y en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 11,16 millones; rubro que considera el monto consolidado de capital más intereses. Por último, se comprueba el compromiso por parte del originador al mantener la cartera del fideicomiso saludable.



Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

A continuación, se muestra el detalle mensual de la sustitución de Cartera para el Tramo II:

Detalle de sustitución de cartera Tramo II		
Año	Mes	Cartera sustituida (cap+int)
2019	jul-19	0,00
	ago-19	0,00
	sep-19	0,00
	oct-19	0,00
	nov-19	2.197.288,80
	dic-19	870.303,38
2020	ene-20	454.990,83
	feb-20	951.773,02
	mar-20	487.200,29
	abr-20	0,00
	may-20	443.910,58
	jun-20	1.865.488,30
	jul-20	330.147,31
	ago-20	182.706,92
	sep-20	1.681.062,02
	oct-20	1.393.445,17
	nov-20	885.406,67
	dic-20	460.797,57
2021	ene-21	1.133.409,19
	feb-21	250.513,31
	mar-21	641.431,11
	abr-21	905.243,85
	may-21	858.677,44
	jun-21	278.626,02
	jul-21	578.272,16
	ago-21	648.166,03
	sep-21	148.287,46
	oct-21	340.201,05
	nov-21	882.886,22
	dic-21	315.213,43
2022	feb-22	598.106,24
	mar-22	319.569,14
	abr-22	298.563,48
	may-22	286.179,93
	jun-22	336.524,05
	jul-22	0,00
	ago-22	486.292,75
	sep-22	241.016,60
	<b>Total</b>	<b>22.162.893,45</b>

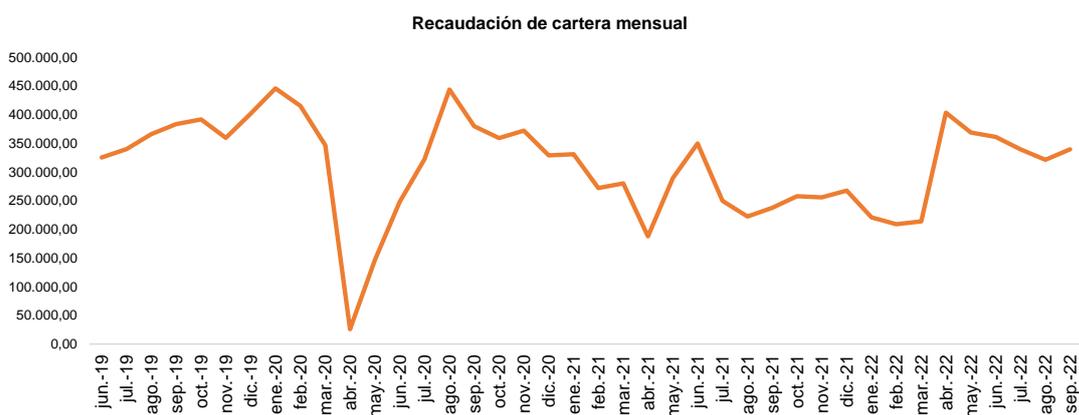
Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

La calificadora considera que, la cartera perteneciente al Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” Tramo II cumple con los requisitos para formar parte de esta. A su vez, se evidencia que las operaciones crediticias corresponden al segmento comercial, mismas que mantienen una buena calidad, permitiéndole al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para realizar las cancelaciones de los títulos valores emitidos. Finalmente, se considera la efectividad del mecanismo de garantía de sustitución de cartera, al permitir que el fideicomiso mitigue cualquier riesgo que afecte los niveles de flujo del patrimonio por morosidad y prepago.

### Análisis de la Recaudación de la Cartera

A la fecha de corte, el Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex.”-Tramo II, históricamente registra un recaudo total de US\$ 12,34 millones correspondiente a capital e intereses y con respecto a la última revisión (marzo 2022) obtiene una recaudación de US\$ 2,13 millones. De tal manera, el fideicomiso ha generado los fondos, de manera holgada, para la cancelación de los títulos valores de acuerdo con lo establecido en la tabla de amortización. A septiembre 2022, se evidencia que la recaudación total supera al total pagado (Capital + Intereses), demostrando la capacidad de recaudación que mantiene el patrimonio autónomo de la Cuarta Titularización de Cartera Marcimex para el presente tramo en análisis.

La coyuntura económica, social y política que vive el país ha afectado directamente el dinamismo del sector en el que opera Marcimex S.A., no obstante; se considera que la recaudación mensual percibida por el fideicomiso muestra una efectividad operativa. Los niveles mencionados han presentado un fortalecimiento continuo. 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. Situación destacable por parte del originador.



Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Recaudos de la Cartera Tramo II		
Año	Mes	Tramo II
2019	jun-19	325.347,44
	jul-19	339.833,98
	ago-19	366.003,32
	sep-19	383.278,00
	oct-19	391.758,87
	nov-19	359.458,51
2020	dic-19	401.908,05
	ene-20	445.606,15
	feb-20	415.153,89
	mar-20	346.512,73
	abr-20	25.960,49
	may-20	146.618,61
	jun-20	247.536,36
	jul-20	322.408,75
	ago-20	443.729,73
	sep-20	379.770,71
	oct-20	359.230,97
	nov-20	372.104,13
2021	dic-20	328.797,85
	ene-21	331.142,93
	feb-21	271.946,02
	mar-21	279.947,73
	abr-21	187.990,80
	may-21	289.638,65
	jun-21	349.600,67
	jul-21	249.556,68
	ago-21	222.243,02
	sep-21	237.507,00
	oct-21	257.570,42
	nov-21	255.710,11
2022	dic-21	267.604,64
	ene-22	220.724,06
	feb-22	208.804,41
	mar-22	213.683,54
abr-22	403.259,21	

	may-22	368.905,04
	jun-22	360.975,74
	jul-22	339.714,08
	ago-22	321.038,93
	sep-22	339.652,19
<b>Total</b>		<b>12.378.234,41</b>

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con lo anteriormente expuesto, se distingue que la recaudación mantiene una tendencia decreciente a partir del año 2022, 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\$ 10,00 millones, distribuidos a través de cuatro clases (B,C,D,E), con un plazo total de 1.440 días y a una tasa de interés de 8,00% para las primeras dos clases y 7,75% para las dos restantes:

Títulos Valores Emitidos – Tramo II			
Clase	Montos emitidos	Plazo (días)	Tasa de interés
<b>Clase B</b>	2.500.000,00	1.440	7,75%
<b>Clase C</b>	2.500.000,00	1.440	7,75%
<b>Clase D</b>	2.500.000,00	1.440	7,75%
<b>Clase E</b>	2.500.000,00	1.440	7,75%
<b>Total</b>	<b>10.000.000,00</b>		

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Adicionalmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual debe cumplirse a cabalidad, precisando pagos trimestrales tanto para capital como intereses. A septiembre 2022, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital global totalizado por US\$ 7,34 millones. De igual manera, registra pagos de intereses contabilizados en US\$ 1,51 millones.

A continuación, se muestra el detalle de pagos para cada clase:

Tabla de Amortización – Tramo II Clase B								
F. de inicio	F. de Vcto.	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado	Estado
17/09/2019	17/12/2019	7,75	156.250,00	48.437,50	204.687,50	156.250,00	48.437,50	Cancelado
17/12/2019	17/03/2020	7,75	156.250,00	45.410,16	201.660,16	156.250,00	45.410,16	Cancelado
17/03/2020	17/06/2020	7,75	156.250,00	42.382,81	198.632,81	156.250,00	42.382,81	Cancelado
17/06/2020	17/09/2020	7,75	156.250,00	39.355,47	195.605,47	156.250,00	39.355,47	Cancelado
17/09/2020	17/12/2020	7,75	156.250,00	36.328,13	192.578,13	156.250,00	36.328,13	Cancelado
17/12/2020	17/03/2021	7,75	156.250,00	33.300,79	189.550,79	156.250,00	33.300,79	Cancelado
17/03/2021	17/06/2021	7,75	156.250,00	30.273,44	186.523,44	156.250,00	30.273,44	Cancelado
17/06/2021	17/09/2021	7,75	156.250,00	27.246,10	183.496,10	156.250,00	27.246,10	Cancelado
17/09/2021	17/12/2021	7,75	156.250,00	24.218,75	180.468,75	156.250,00	24.218,75	Cancelado
17/12/2021	17/03/2022	7,75	156.250,00	21.191,41	177.441,41	156.250,00	21.191,41	Cancelado
17/03/2022	17/06/2022	7,75	156.250,00	18.164,06	174.414,06	156.250,00	18.164,06	Cancelado
17/06/2022	17/09/2022	7,75	156.250,00	15.136,72	171.386,72	156.250,00	15.136,72	Cancelado
17/09/2022	17/12/2022	7,75	156.250,00	12.109,38	168.359,38	-	-	Por pagar
17/12/2022	17/03/2023	7,75	156.250,00	9.082,04	165.332,04	-	-	Por pagar
17/03/2023	17/06/2023	7,75	156.250,00	6.054,69	162.304,69	-	-	Por pagar
17/06/2023	17/09/2023	7,75	156.250,00	3.027,35	159.277,35	-	-	Por pagar
<b>Total</b>		<b>7,75</b>	<b>2.500.000,00</b>	<b>411.718,80</b>	<b>2.911.718,80</b>	<b>1.875.000,00</b>	<b>381.445,34</b>	

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Tabla de Amortización – Tramo II Clase C								
F. Inicio	F. Vcto	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado	Estado
17/09/2019	17/12/2019	7,75	156.250,00	48.437,50	204.687,50	156.250,00	48.437,50	Cancelado
17/12/2019	17/03/2020	7,75	156.250,00	45.410,15	201.660,15	156.250,00	45.410,15	Cancelado
17/03/2020	17/06/2020	7,75	156.250,00	42.382,82	198.632,82	156.250,00	42.382,82	Cancelado
17/06/2020	17/09/2020	7,75	156.250,00	39.355,47	195.605,47	156.250,00	39.355,47	Cancelado
17/09/2020	17/12/2020	7,75	156.250,00	36.328,13	192.578,13	156.250,00	36.328,13	Cancelado
17/12/2020	17/03/2021	7,75	156.250,00	33.300,78	189.550,78	156.250,00	33.300,78	Cancelado
17/03/2021	17/06/2021	7,75	156.250,00	30.273,45	186.523,45	156.250,00	30.273,45	Cancelado
17/06/2021	17/09/2021	7,75	156.250,00	27.246,10	183.496,10	156.250,00	27.246,10	Cancelado
17/09/2021	17/12/2021	7,75	156.250,00	24.218,75	180.468,75	156.250,00	24.218,75	Cancelado
17/12/2021	17/03/2022	7,75	156.250,00	21.191,40	177.441,40	156.250,00	21.191,40	Cancelado
17/03/2022	17/06/2022	7,75	156.250,00	18.164,07	174.414,07	156.250,00	18.165,040	Cancelado
17/06/2022	17/09/2022	7,75	156.250,00	15.136,72	171.386,72	156.250,00	15.136,720	Cancelado
17/09/2022	17/12/2022	7,75	156.250,00	12.109,38	168.359,38	-	-	Por pagar
17/12/2022	17/03/2023	7,75	156.250,00	9.082,03	165.332,03	-	-	Por pagar
17/03/2023	17/06/2023	7,75	156.250,00	6.054,70	162.304,70	-	-	Por pagar
17/06/2023	17/09/2023	7,75	156.250,00	3.027,35	159.277,35	-	-	Por pagar
<b>Total</b>		<b>7,75</b>	<b>2.500.000,00</b>	<b>411.718,80</b>	<b>2.911.718,80</b>	<b>1.875.000,00</b>	<b>381.446,31</b>	

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Tabla de Amortización – Tramo II Clase D								
F. Inicio	F. Vcto	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado	Estado
17/09/2019	17/12/2019	7,75	156.250,00	48.437,50	204.687,50	156.250,00	48.437,50	Cancelado
17/12/2019	17/03/2020	7,75	156.250,00	45.410,15	201.660,15	156.250,00	45.410,15	Cancelado
17/03/2020	17/06/2020	7,75	156.250,00	42.382,83	198.632,83	156.250,00	42.382,83	Cancelado
17/06/2020	17/09/2020	7,75	156.250,00	39.355,48	195.605,48	156.250,00	39.355,48	Cancelado
17/09/2020	17/12/2020	7,75	156.250,00	36.328,13	192.578,13	156.250,00	36.328,13	Cancelado
17/12/2020	17/03/2021	7,75	156.250,00	33.300,79	189.550,79	156.250,00	33.300,79	Cancelado
17/03/2021	17/06/2021	7,75	156.250,00	30.273,46	186.523,46	156.250,00	30.273,46	Cancelado
17/06/2021	17/09/2021	7,75	156.250,00	27.246,11	183.496,11	156.250,00	27.246,11	Cancelado
17/09/2021	17/12/2021	7,75	156.250,00	24.218,77	180.468,77	156.250,00	24.218,77	Cancelado
17/12/2021	17/03/2022	7,75	156.250,00	21.191,39	177.441,39	156.250,00	21.191,39	Cancelado
17/03/2022	17/06/2022	7,75	156.250,00	18.164,06	174.414,06	156.250,00	18.164,06	Cancelado
17/06/2022	17/09/2022	7,75	156.250,00	15.136,71	171.386,71	156.250,00	15.136,71	Cancelado
17/09/2022	17/12/2022	7,75	156.250,00	12.109,37	168.359,37	-	-	Por pagar
17/12/2022	17/03/2023	7,75	156.250,00	9.082,02	165.332,02	-	-	Por pagar
17/03/2023	17/06/2023	7,75	156.250,00	6.054,69	162.304,69	-	-	Por pagar
17/06/2023	17/09/2023	7,75	156.250,00	3.027,35	159.277,35	-	-	Por pagar
<b>Total</b>		<b>7,75</b>	<b>2.500.000,00</b>	<b>411.718,81</b>	<b>2.911.718,81</b>	<b>1.875.000,00</b>	<b>381.445,38</b>	

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Tabla de Amortización – Tramo II Clase E								
F. Inicio	F. Vcto	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado	Estado
16/10/2019	16/01/2020	7,75	156.250,00	48.437,50	204.687,50	156.250,00	48.437,50	Cancelado
16/01/2020	16/04/2020	7,75	156.250,00	45.410,15	201.660,15	156.250,00	45.410,15	Cancelado
16/04/2020	16/07/2020	7,75	156.250,00	42.382,82	198.632,82	156.250,00	42.382,82	Cancelado
16/07/2020	16/10/2020	7,75	156.250,00	39.355,47	195.605,47	156.250,00	39.355,47	Cancelado
16/10/2020	16/01/2021	7,75	156.250,00	36.328,13	192.578,13	156.250,00	36.328,13	Cancelado
16/01/2021	16/04/2021	7,75	156.250,00	33.300,78	189.550,78	156.250,00	33.300,78	Cancelado
16/04/2021	16/07/2021	7,75	156.250,00	30.273,45	186.523,45	156.250,00	30.273,45	Cancelado
16/07/2021	16/10/2021	7,75	156.250,00	27.246,09	183.496,09	156.250,00	27.246,09	Cancelado
16/10/2021	16/01/2022	7,75	156.250,00	24.218,76	180.468,76	156.250,00	24.218,76	Cancelado
16/01/2022	16/04/2022	7,75	156.250,00	21.191,41	177.441,41	156.250,00	21.191,41	Cancelado
16/04/2022	16/07/2022	7,75	156.250,00	18.164,06	174.414,06	156.250,00	18.164,06	Cancelado
16/07/2022	16/10/2022	7,75	156.250,00	15.136,72	171.386,72	-	-	Por pagar
16/10/2022	16/01/2023	7,75	156.250,00	12.109,38	168.359,38	-	-	Por pagar
16/01/2023	16/04/2023	7,75	156.250,00	9.082,03	165.332,03	-	-	Por pagar
16/04/2023	16/07/2023	7,75	156.250,00	6.054,69	162.304,69	-	-	Por pagar
16/07/2023	17/09/2023	7,75	156.250,00	3.027,35	159.277,35	-	-	Por pagar
<b>Total</b>		<b>7,75</b>	<b>2.500.000,00</b>	<b>411.718,80</b>	<b>2.911.718,79</b>	<b>1.718.750,00</b>	<b>366.308,62</b>	

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con las tablas de amortización expuestas, se observa que en las clases B,C y D; se han cancelado 12 cuotas y para la clase E 11 cuotas. Es decir, se ha cumplido a cabalidad los pagos en los tiempos establecidos.

Finalmente, se distingue que el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 7,34 millones de capital, equivalentes al 73,44% del total emitido en el Tramo II (US\$ 10,00 millones). Bajo este antecedente, la calificadora considera la fortaleza de la estructuración de la titularización, lo cual se sustenta con los mecanismos de garantía efectivos, mismos que le han permitido mantener una cartera con un adecuado nivel de generación de flujos, permitiéndole al fideicomiso cumplir con los pagos programados del capital como intereses.

#### Restitución del Exceso de flujos al Originador

La estructura de la Cuarta titularización de cartera Marcimex en su segundo tramo considera los siguientes parámetros:

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

El Agente de Manejo siempre precautelarará que el saldo de la cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital más intereses de los valores emitidos que se encuentre en circulación. El Originador se compromete a aportar cartera comercial de iguales características a las aportadas inicialmente por un monto que al menos sea igual al saldo insoluto de los valores en circulación, tomando en consideración para este cálculo solo el saldo de capital de la cartera aportada que venza antes del vencimiento de la Titularización. El propósito de este proceso es minimizar el riesgo del plazo entre la cartera comercial aportada y los valores emitidos.

#### Morosidad

Se considera en mora, la cartera que no haya cumplido con el pago de capital e intereses por más de treinta días.

#### Prepago

Se considera prepago la cartera que fue cancelada en su totalidad anticipadamente, es decir el saldo de capital e intereses.

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 Cuarta Titularización Cartera Marcimex correspondiente al Tramo II.

El estructurador financiero realizó un cálculo del índice de siniestralidad, tomando en consideración todas las variables que puedan generar distorsiones en el flujo por no cumplir con las condiciones originalmente establecidas para cada una de las operaciones crediticias incluidas en la presente titularización. De este modo, la principal variable que puede afectar el flujo son los días de atraso incurridos en cada una de las operaciones crediticias, que se define como los días que un cliente deja de cumplir con su obligación crediticia tomando en consideración que luego continúa honrando la misma bajo las condiciones originalmente pactadas.

Entre los documentos de respaldo que se generan de las operaciones crediticias, se encuentra la tabla de amortización en la que se detallan los dividendos mensuales que el cliente se compromete a pagar. Tomando en consideración esta información, realizó el análisis histórico de la cartera y estableció como factor que afecta la recuperación de los flujos en función de las condiciones originalmente pactadas, los días de retraso que los clientes tuvieron en el pago de sus cuotas mensuales. Por este motivo, estableció como factor de siniestralidad los días de atraso que los clientes pueden tener en el pago de sus cuotas mensuales, por lo que calculó la morosidad de más de 90 días de la cartera histórica desde enero del 2011 hasta junio del 2019. Dando como resultado final un índice de siniestralidad del 9,90%.

Rangos	No. Datos	(%) Probabilidad	Morosidad máxima del rango	Ponderación
0,00% < x ≤ 1,09%	1	1,00%	1,09%	0,01%
1,09% < x ≤ 2,78%	23	22,50%	2,78%	0,63%
2,78% < x ≤ 4,48%	0	0,00%	4,48%	0,00%
4,48% < x ≤ 6,17%	5	4,90%	6,17%	0,30%
6,17% < x ≤ 7,87%	5	4,90%	7,87%	0,39%
7,87% < x ≤ 9,56%	7	6,90%	9,56%	0,66%
9,56% < x ≤ 11,26%	23	22,50%	11,26%	2,54%
11,26% < x ≤ 12,95%	17	16,70%	12,95%	2,16%
12,95% < x ≤ 14,65%	13	12,70%	14,65%	1,87%
14,65% < x ≤ 16,34%	4	3,90%	16,34%	0,64%
16,34% < x ≤ 18,04%	4	3,90%	18,04%	0,71%
<b>Índice de Siniestralidad</b>	<b>102</b>	<b>100%</b>		
<b>Normativo</b>				<b>9,90%</b>
<b>Índice de Siniestralidad (1,5 veces)</b>				<b>14,84%</b>

Fuente: Silvercross S.A SCCV/ Elaboración: PCR

Adicionalmente, el estructurador ha realizado la proyección de los flujos producto de la Cartera Titularizada, en las que se han utilizado para el escenario optimista, los mínimos índices de morosidad del total de cartera registrados desde enero 2011 a junio del 2019. Por su parte, en un escenario moderado se utilizó el promedio de los índices de morosidad registrados, y para el escenario pesimista, el máximo índice registrado en el tiempo de análisis de la cartera. A continuación, se presenta un detalle de los porcentajes utilizados para cada escenario:

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

Fuente: Silvercross S.A SCCV/ Elaboración: PCR

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

De acuerdo con lo establecido, los mecanismos de garantía de una titularización deben cubrir al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad. Considerando que el monto de la titularización de cartera es de US\$ 10,00 millones la cobertura debería ser de al menos 14,84% del monto a emitirse, es decir, un valor de US\$ 1,49 millones. Sin embargo, la presente titularización ha establecido un nivel de sustitución de cartera del 40% sobre el monto de la emisión, es decir 4,04 veces el índice de siniestralidad.

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

Mecanismos de Garantía (Cobertura)	
Monto de la titularización	10.000.000,00
Índice de siniestralidad	9,90%
1,5 veces Índice de Siniestralidad	14,84%
Sustitución de Cartera	4.000.000,00
Sustitución/ Titularización	40,00%
N. veces de índice Siniestralidad	4,04

Fuente: Silvercross S.A SCCV/ Elaboración: PCR

Se ha establecido que, durante el tiempo de vigencia de la titularización, el mecanismo de garantía cubra 1,5 veces el índice de siniestralidad multiplicado por el saldo insoluto de la titularización.

### Sustitución de Cartera

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

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

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

### Cobertura de Cartera Titularizada Sobre Títulos Valores Vigentes

El Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" Tramo II, para septiembre 2022 totaliza un saldo en cartera titularizada por US\$ 3,21 millones. Asimismo, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 262,09 mil e inversiones por US\$ 338,50 mil. De modo que, el Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" Tramo II, mantiene títulos valores por pagar por un valor de capital por US\$ 2,66 millones. Finalmente, al considerar 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, se obtiene una cobertura de 143,37%.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto a Colocar				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
3.207.650,78	262.090,24	338.501,00	2.656.250,00	143,37%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

### Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas es el órgano compuesto por los inversionistas adquirentes de los valores emitidos con objeto de la Titularización. Consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista y pueden ser ordinarias o extraordinarias. La primera asamblea de inversionistas tendrá el carácter de ordinaria y será convocado por la Fiduciaria dentro de los sesenta días (60) días de efectuada la primera colocación de valores en el mercado, y tendrá como principales puntos a tratar:

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria o por estar previsto en el Fideicomiso.

El Presidente Ad-Hoc de la Asamblea posterior a la revisión y constatación de la presencia del 100% de inversionistas tenedores de valores en circulación, declara instalada la Asamblea, con el fin de conocer y resolver sobre el siguiente orden del día

- El nombramiento del presidente de la asamblea
- Designación de tres miembros, para que ocupen los cargos de presidente, vicepresidente y secretario del Comité de Vigilancia.
- Asignación de funciones de presidente, vicepresidente y secretario del Comité de Vigilancia.

*Obligaciones:*

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

*Atribuciones:*

- Verificar, por los medios que considere apropiados, que la fiduciaria cumpla con las instrucciones impartidas en este contrato, en el reglamento interno y en la ley.
- Cuando así lo estime necesario, pedir a la fiduciaria que convoque a la asamblea de inversionistas extraordinarias.
- Autorizar reformas al fideicomiso y al reglamento de gestión propuestas por la fiduciaria y/o el originador, cuando ellas no afecten los derechos de los inversionistas.
- Requerir a la fiduciaria la información de la titularización que estime necesaria para cumplir con las funciones establecidas en este contrato y en la ley.
- Adoptar las resoluciones que estimen necesarias para facilitar el cumplimiento del objeto y finalidad del fideicomiso y la titularización, que no se contrapongan o afecten a los mismos.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el agente de manejo, recomendar a la asamblea sobre su sustitución y en caso de aprobarlo presentar una terna aceptada por el originador a la asamblea para que seleccione el reemplazo del agente de manejo.
- Designar a la institución que reemplace al originador como administrador de cartera en caso de haberse dado por terminado el contrato de administración de cartera a ser suscrito con el originador, debido al incumplimiento de las obligaciones asumidas en este contrato conforme lo señalado en el contrato, este reemplazo deberá darse dentro del plazo máximo de cinco días hábiles contados desde que así lo hubiere requerido la fiduciaria y presentado la propuesta de reemplazo.
- En caso de considerarlo necesario, el comité de vigilancia podrá pedir la asesoría de personas especializadas en los temas que competen a la ejecución de este fideicomiso.
- Es atribución del comité de vigilancia, conocer y resolver todos los asuntos que le competen ya sea por disposición legal, contractual o reglamentaria y además, los asuntos que le sean encomendados por la asamblea de inversionistas.
- Velar porque se cumplan las decisiones adoptadas y las instrucciones impartidas por la asamblea de inversionistas.
- Las demás establecidas en este contrato y la ley. Los integrantes del Comité de vigilancia no percibirán remuneración alguna por su gestión y adoptarán sus decisiones por mayoría simple de votos. En cuanto a su funcionamiento y convocatorias estará sujeto a las reglas constante en el reglamento de gestión.

Con fecha 28 de agosto del 2019 se llevó a cabo la primera Asamblea de Inversionistas del fideicomiso "Cuarta titularización de cartera Marcimex" donde, la Asamblea por unanimidad decide que para la primera Asamblea, por no haberse nombrado al presidente de comité de vigilancia, actúe en calidad de Presidente Ad-Hoc, el representante del Fondo de Inversión Administrado Centenario Renta y atendiendo a las disposiciones contractuales, ejerce la calidad de Secretaria de la Asamblea, la Administradora de Fondo de Inversión y Fideicomisos FUTUTRA, Futurfid S.A., lo cual fue aceptado por los miembros de la Fiduciaria. De tal manera, el comité de vigilancia quedó compuesto por:

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

En segunda instancia, la Asamblea del Fideicomiso se reunió el 17 de diciembre de 2019 con el 73,33% de los inversionistas tenedores de los valores en circulación. Con este precedente, se resolvió ratificar al presidente y vicepresidente del comité de vigilancia y remover al secretario por el Fondo de Inversión Administrado Centenario Acumulación.

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

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

- Velar que se cumpla con la finalidad de esta titularización.
- Mantener informados a los inversionistas sobre los temas que les puedan afectar en el desarrollo de este proceso.
- Notificar a la superintendencia de compañías, valores y seguros sobre el incumplimiento de las normas legales y contractuales que puedan afectar al fideicomiso o a la titularización. La información se remitirá de acuerdo con la ley, como hechos relevantes, dentro de los tres días hábiles posteriores a la fecha en que el comité de vigilancia los haya detectado.
- Convocar a la asamblea, cuando así lo considere necesario ya sea con finalidad informativa, o para la toma de decisiones trascendentales sobre hechos que puedan afectar a la titularización.
- Al vencimiento del plazo de los valores de la titularización, el comité de vigilancia deberá, informar a la asamblea, sobre su labor y los resultados de esta. Conocer el informe de gestión de la fiduciaria y estados financieros de fideicomiso con corte al 31 de mayo 2020.

En base a información correspondiente al Acta No.1 del Comité de Vigilancia celebrada el 05 de agosto de 2020, se cuenta con temas revisados en los siguientes puntos:

- Conocer el informe de auditoría externa a los estados financieros del fideicomiso, correspondiente al periodo 2019.
- Conocer el informe de actualización de la calificadora de riesgos con fecha de comité 28 de mayo de 2020.
- Varios

Asimismo, con fecha 17 de septiembre de 2021 y respaldos registrados en el Acta No. 2, se realizó el comité de vigilancia en donde se trataron los siguientes puntos:

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

Con fecha 23 de septiembre de 2022 y respaldos registrados en el Acta No. 3, se realizó el comité de vigilancia en donde se trataron los siguientes puntos:

- Conocer el informe de gestión de la Fiduciaria y estados financieros del fideicomiso, correspondiente al periodo 2021, ya conocido por el comité.
- Ratificar sobre el informe de la auditoría externa a los estados financieros del fideicomiso, correspondiente al periodo 2021, ya conocido por el comité.
- Ratificar el informe de actualización de la calificadora de riesgos con fecha de comité 20 de mayo de 2022, ya conocido por el comité.

## **Análisis del estado de situación financiera del Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex”**

De acuerdo con la información obtenida a septiembre 2022, el Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” mantiene activos totalizados en US\$ 5,55 millones, rubro que se compone principalmente por los documentos y cuentas por cobrar no relacionados 89,18% (US\$ 4,95 millones), mismo que se encuentra conformado por la cartera titularizada del Tramo I con un valor nominal de US\$ 1,70 millones y la cartera del Tramo II por un monto de US\$ 3,21 millones. A su vez, el total de activos también integra a las inversiones con una participación de 6,10% (US\$ 339,50 mil) y los fondos disponibles con el 4,72% (US\$ 262,09 mil).

A la fecha de corte, los pasivos alcanzan un valor total de US\$ 5,53 millones con una concentración a largo plazo de 53,70% (US\$ 2,97 millones), rubro que se compone de los valores de titularización de largo plazo del Tramo I por US\$ 937,50 mil y del Tramo II por US\$ 2,03 millones para las cuatro clases (B,C,D,E). Por otro lado, los activos corrientes totalizan en US\$ 2,55 millones y ponderan el 46,30% de la cuenta general de pasivos, este rubro integra los valores corrientes a pagar del Tramo I por US\$ 312,50 mil y del Tramo II por US\$ 625,00 mil, así como también; los intereses de la titularización, otras obligaciones y otros pasivos corrientes que suman US\$ 1,62 millones.

Con respecto al patrimonio del Fideicomiso, a septiembre 2022 se ubica en US\$ 20.00 mil, rubro que en su totalidad se conforma por capital social.

A continuación, se muestra un detalle del balance del Fideicomiso:

<b>Estados Financieros a Septiembre 2022 (US\$)</b>	
<b>Balance General</b>	
<b>Activos</b>	<b>5.548.618</b>
Fondos disponibles	262.090
Inversiones	338.501
Documentos y Cuentas por Cobrar no relacionadas	4.948.026
Cartera Marcimex Tramo I	1.698.182
Cartera Marcimex Tramo II	3.207.651
De Actividades que no generen Intereses	42.193
<b>Pasivos</b>	<b>5.528.618</b>
Porción Corriente de Valores Emitidos	2.559.867,67
Valores Titularización CP Tramo I	312.500,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase B	156.250,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase C	156.250,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase D	156.250,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase E	156.250,00
Intereses de la Titularización	39.071,01
Otras Obligaciones Corrientes	245,3
Otros Pasivos Corrientes	1.583.051,36
Porción No Corriente de Valores Emitidos	2.968.750,00
Valores de Titularización LP Tramo I	937.500,00
Valores Titularización LP Tramo II Clase B	468.750,00
Valores Titularización LP Tramo II Clase C	468.750,00
Valores Titularización LP Tramo II Clase D	468.750,00
Valores Titularización LP Tramo II Clase E	625.000,00
<b>Patrimonio</b>	<b>20.000</b>
Capital Social	20.000

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

### **Metodología utilizada**

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

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

- Información financiera del Originador:
  - 2016, 2018 y 2019: Informes Auditados por Acevedo & Asociados, estos dos últimos indicaron una salvedad debido a la subestimación de pérdidas esperadas de las cuentas por cobrar.
  - 2017: BDO del Ecuador S.A., sin salvedades.
  - 2020: 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.
- Se utilizó información sobre los estados financieros internos al mes septiembre 2021 y septiembre 2022
- Información interna del Fideicomiso al mes de septiembre 2021 y septiembre 2022.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera Marcimex.
- Prospecto de Oferta Pública Tramos I y II.
- Informe de Estructuración Financiera Tramos I y II.
- Cartera Titularizada con corte al 31 de septiembre 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<sup>7</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

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

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

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

Marcimex S.A. para la fecha de corte, 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.

<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

Presencia Bursátil (US\$)			
Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado	Calificaciones
		(US\$ Miles)	
Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex -Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791	\$10.000,00	PCR: AAA
	26/09/2018		13/10/2022
Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex -Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866	\$10.000,00	PCR: AAA
	20/12/2018		13/10/2022
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex- 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 -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 -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



**Ing. Alan Aguirre**



**Ing. Francisca Remache**



**Lic. Carlos Polanco**

## Anexos

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Marcimex S.A.							
Estados Financieros							
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21	dic-21	sep-22
<b>Balance General</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.464	4.054	3.838	1.633	2.238	4.015	533
Inversiones	18	8	93	3.339	630	637	714
Cuentas por Cobrar Comerciales	113.573	113.202	106.900	93.653	90.995	125.947	38.275
Cartera Titularizada	3.516	20.724	30.979	30.563	24.863	22.192	38.570
Cuentas por Cobrar Relacionadas	1.271	2.338	2.977	3.910	6.611	3.699	2.485
Anticipo a Proveedores	5.534	2.029	3.304	5.001	6.842	1.481	1.472
Depositos En Garantía	388	427	495	496	629	681	851
Otros Activos Corrientes	4.983	2.539	684	1.149	765	699	930
Inventarios	14.317	18.164	15.999	19.594	27.134	27.606	30.388
Gastos pagados por Anticipados	196	821	622	206	1.238	242	1.566
<b>Activo Corriente</b>	<b>147.258</b>	<b>164.306</b>	<b>165.891</b>	<b>159.543</b>	<b>161.944</b>	<b>187.198</b>	<b>115.784</b>
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>132.942</b>	<b>146.142</b>	<b>149.892</b>	<b>139.950</b>	<b>134.810</b>	<b>159.592</b>	<b>85.397</b>
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	38.371	35.604	36.526	32.582	36.803	23.996	109.317
Propiedad y Equipos	2.662	2.729	2.678	13.920	15.794	19.357	24.986
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>53.785</b>	<b>44.153</b>	<b>135.053</b>
<b>Activo Total</b>	<b>189.740</b>	<b>203.895</b>	<b>217.140</b>	<b>207.224</b>	<b>215.729</b>	<b>231.351</b>	<b>250.838</b>
Obligaciones Financieras C/P	32.294	52.331	43.055	50.912	42.599	51.041	77.736
Cuentas por Pagar Proveedores	11.608	15.680	16.467	13.697	9.005	12.521	12.697
Compañías relacionadas	7.966	1.871	4.980	4.481	3.407	5.067	724
Pasivos por Impuestos Corrientes	5.364	5.188	6.925	2.847	2.969	5.373	3.578
Intereses por Pagar	519	498	520	1.086	1.189	960	1.563
Ancipo de Clientes	327	258	127	269	176	190	97
Prestaciones y Beneficios Sociales	4.329	4.461	4.083	2.990	3.420	4.817	4.730
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	-	-	2.266	2.864	-	3.484	-
Otros Pasivos Corrientes	2.059	656	7.349	5.615	5.748	4.772	7.421
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>64.467</b>	<b>80.943</b>	<b>85.771</b>	<b>84.761</b>	<b>68.513</b>	<b>88.224</b>	<b>108.545</b>
Garantías Extendidas	14.664	16.571	17.229	13.600	12.082	11.975	12.692
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	40.433	29.924	35.228	39.951	64.236	55.420	52.108
Reserva para Jubilación Patronal	1.307	1.224	1.460	1.026	1.107	1.703	1.650
Reserva para Indemnización por desahucio	757	726	666	513	453	734	595
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>77.878</b>	<b>69.831</b>	<b>67.045</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>121.629</b>	<b>129.389</b>	<b>148.820</b>	<b>139.851</b>	<b>146.390</b>	<b>158.055</b>	<b>175.590</b>
Capital social	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
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	37.222	41.179	43.131
<b>Total Patrimonio</b>	<b>68.111</b>	<b>74.506</b>	<b>68.320</b>	<b>67.373</b>	<b>69.339</b>	<b>73.296</b>	<b>75.248</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>72.727</b>	<b>82.256</b>	<b>78.283</b>	<b>90.863</b>	<b>106.835</b>	<b>106.461</b>	<b>129.844</b>
Corto Plazo	32.294	52.331	43.055	50.912	42.599	51.041	77.736
Largo Plazo	40.433	29.924	35.228	39.951	64.236	55.420	52.108
<b>Estado de Pérdidas y Ganancias</b>							
Ingresos Operacionales	184.243	179.366	173.699	117.082	109.036	170.991	120.131
Costos de Ventas	130.042	113.317	106.953	72.035	65.384	102.918	73.402
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>54.201</b>	<b>66.050</b>	<b>66.746</b>	<b>45.048</b>	<b>43.653</b>	<b>68.073</b>	<b>46.729</b>
Gastos de Ventas	38.308	60.036	56.616	43.419	40.494	59.205	39.002
Gastos Administrativos	8.268	10.012	14.936	13.278	7.720	11.029	9.722
<b>Resultado de Operación</b>	<b>7.625</b>	<b>-3.999</b>	<b>-4.806</b>	<b>-11.649</b>	<b>-4.561</b>	<b>-2.160</b>	<b>-1.996</b>
Gastos Financieros	9.010	4.853	6.853	7.301	6.010	7.866	5.226
Otros Ingresos	13.848	19.239	17.171	17.970	13.655	19.554	15.774
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>3.084</b>	<b>9.527</b>	<b>8.552</b>
Participación Trabajadores	-1.869	-1.558	-827	-	-463	-1.429	-1.283
Impuesto a la Renta	-2.733	-2.435	-2.871	-	-655	-2.332	-1.817

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros							
Marcimex S.A.							
Indicadores Financieros							
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21	dic-21	sep-22
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	70,58%	63,18%	61,57%	61,52%	59,97%	60,19%	61,10%
Margen Bruto	29,42%	36,82%	38,43%	38,48%	40,03%	39,81%	38,90%
Gastos Operacionales / Ingresos	25,28%	39,05%	41,19%	48,42%	44,22%	41,07%	40,56%
Margen Operacional	4,14%	-2,23%	-2,77%	-9,95%	-4,18%	-1,26%	-1,66%
Gastos Financieros / Ingresos	4,89%	2,71%	3,95%	6,24%	5,51%	4,60%	4,35%
Margen Neto	4,27%	3,57%	1,04%	-0,84%	1,80%	3,37%	4,54%
Margen EBITDA	5,65%	0,86%	-2,60%	-9,70%	-4,18%	-1,09%	-1,66%
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	4,14%	3,14%	0,84%	-0,46%	0,00%	2,56%	0,00%
ROE (12 meses)	11,54%	8,58%	2,66%	-1,41%	0,00%	8,08%	0,00%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	2,28	2,03	1,93	1,88	2,36	2,12	1,07
Prueba Acida	2,06	1,81	1,75	1,65	1,97	1,81	0,79
Capital de Trabajo	82.792	83.363	80.120	74.782	93.431	98.974	7.240

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Gabriela Calero  
**Analista**