

Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización Cartera Marcimex" Tramo I y Tramo II

Comité: 137-138-2023	Fecha de Comité: 29 de mayo de 2023
Informe con EEFF no auditados al 31 de marzo de 2023	Quito-Ecuador
Ing. Alan Aguirre	aaguirre@ratingspcr.com (593) 2 450 1643

Aspecto o Instrumento Calificado		
Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera Marcimex-Tramo I	AAA	Octava Revisión
Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera Marcimex-Tramo II	AAA	Octava 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 mantener la calificación de "AAA" al Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" para los Tramos I y II, con información al 31 de marzo de 2023. La calificación se sostiene en el liderazgo del originador en el sector que opera y en su vasta experiencia en el mercado de valores. Para la fecha de corte, se resalta la apropiada calidad del patrimonio autónomo para generar los flujos necesarios, dicha afirmación se sustenta en la cancelación en tiempo y forma de sus obligaciones, en los bajos niveles de morosidad para cada tramo y en la amplia cobertura sobre los títulos a pagar. Por último, cuenta con un adecuado mecanismo de garantía, el cual mitiga el riesgo de desviaciones de flujos por factores de mora o prepagado.

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. Marcimex S.A. es una empresa líder en el sector de la venta minorista de diversos productos, como electrodomésticos y computadoras, entre otros. Su amplio catálogo cuenta con alrededor de 20 líneas de productos que incluyen más de 200 reconocidas marcas tanto nacionales como internacionales. Durante el año 2021, se destacó como una de las diez principales compañías en términos de ingresos en el ámbito de la comercialización de electrodomésticos. Marcimex S.A. ha logrado consolidarse en el mercado con una participación total del 19%, gracias a su enfoque en la expansión de las operaciones a través de canales de comercio electrónico y su sólida presencia con 107 agencias y 15 tiendas especializadas en movilidad, ubicadas estratégicamente en todo el país.
- **Adecuada 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.
- **Apropiado manejo del activo titularizado:** Para la fecha de corte, se observa que la recaudación de capital e intereses de la cartera se han mantenido en niveles apropiados, lo que demuestra el buen manejo de la cartera titularizada. En ese sentido, se resalta 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, los cuales exhiben bajos niveles de morosidad.
- **Óptimo mecanismo de garantía:** 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:** Para marzo 2023, se observa que el fideicomiso ha ido amortizando la deuda de acuerdo con lo acordado en la tabla de pagos para cada tramo. Por un lado, del Tramo I se ha cancelado un monto total de US\$ 4,37 millones, equivalente al 87,50% del valor emitido; en tanto que, para el Tramo II en sus cuatro clases (B,C,D,E) se ha pagado el 85,94% (US\$ 8,59 millones). Por último, se evidencia apropiadas coberturas sobre el saldo de capital por pagar para cada tramo.

Factores Clave

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- 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.

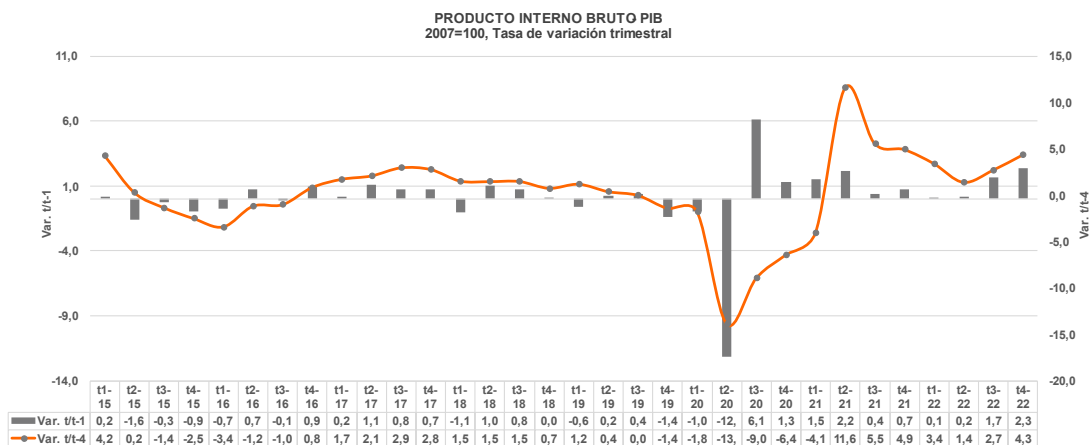
Aspectos de la Calificación

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

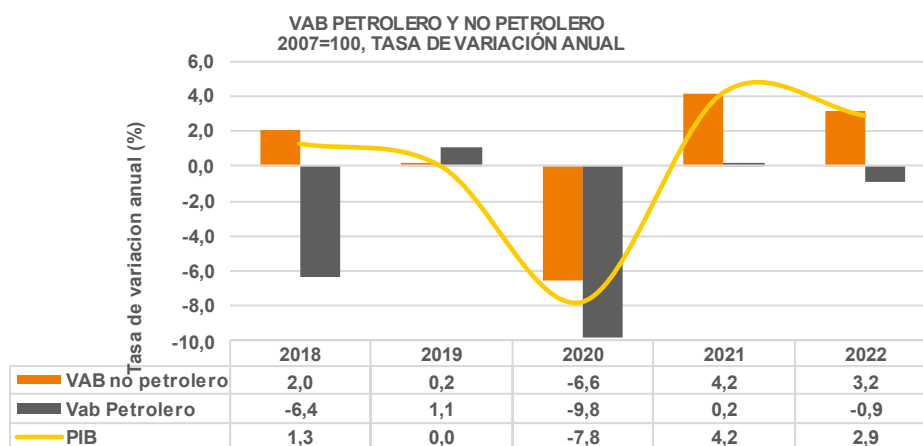
Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por 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, surge en China la propagación del virus COVID-19 el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel global. En este sentido, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, registrando una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y gobierno general y 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 ecuatoriano creció 8,40% de forma interanual debido a la estabilización política producto de la finalización del proceso electoral; así como también, a la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno. Al finalizar el 2022, la economía ecuatoriana experimentó un crecimiento de +2,90%, equivalente a US\$ 71.126 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento alcanzado es resultado de un incremento interanual de 2,52% en el Gasto del consumo Final de los Hogares, 1,69% en las exportaciones y 1,16% en el Gasto del Consumo Final del Gobierno con respecto al cuarto trimestre de 2021.

En cuanto a la contribución al PIB por industrias, para el cuarto trimestre del 2022 el Banco Central del Ecuador establece que la industria de manufactura-excepto refinación de petróleo, se ubica en primer lugar con una contribución de 11,56%, seguido por comercio (10,94%), enseñanza y servicios sociales de salud (9,10%), Petróleo y minas (8,55%), Agricultura (7,50%). En términos nominales, el sector manufactura alcanzó los US\$ 8.224,84 millones, Comercio US\$ 7.777,72 millones, Enseñanza y Servicios sociales y de Salud (US\$ 6.474,89 millones), Petróleo y minas (US\$ 6.079, 72 millones) y Agricultura (US\$ 5.333,86 millones).



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

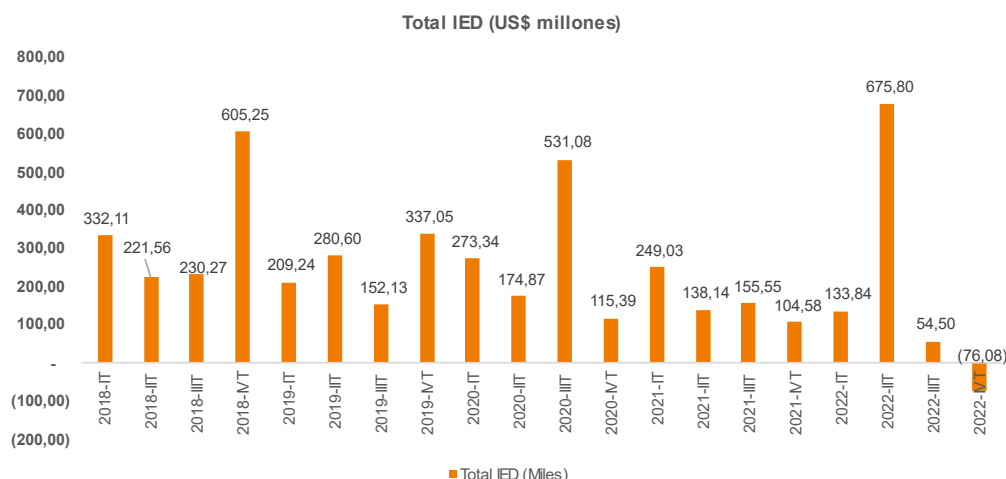
El crecimiento del sector Manufactura obedece al desempeño positivo que experimentaron las industrias de fabricación de sustancias y productos químicos, procesamiento y conservación de camarón, así como la industria de procesamiento y conservación de carne. Por su parte, el sector construcción registró un crecimiento del 2,00% con respecto al obtenido durante 2021, este incremento es el resultado del aumento en la importación de materiales de construcción, dicho incremento está relacionado al aumento de las operaciones bancarias destinadas a la construcción durante el 2022. El sector Comercio denotó una variación positiva de +3,90%, debido al desempeño positivo de las ventas según reportó el Servicio de Rentas Internas. Otra de las industrias que mayor crecimiento reportó fue el sector transporte, misma que obtuvo un incremento de 4,30% vinculado principalmente al incremento del consumo de gasolina y diésel.



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

Inversión Extranjera Directa (IED)

La IED al último trimestre del 2022 registró una contracción nominal de US\$ -76,08 millones, resultado de la disminución de los pasivos frente a inversionistas directos. Por rama de actividad económica, la IED registró una desinversión en ocho de las nueve actividades que analiza el Banco Central del Ecuador. Bajo este contexto, el sector de Agricultura, silvicultura, caza y pesca es el único que registra un incremento de IED (durante el periodo en mención) con un monto nominal de US\$ 20,34 millones, equivalente a un aumento interanual de 580,27%. En contraposición a ello, el sector correspondiente a Explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual al pasar de US\$ -1,36 millones a US\$ -101,86 millones, lo cual representa una contracción de -7363,11% con respecto a la cifra registrada durante el último trimestre de 2021. La situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual a su vez ha ahuyentado la llegada de nuevos capitales.



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

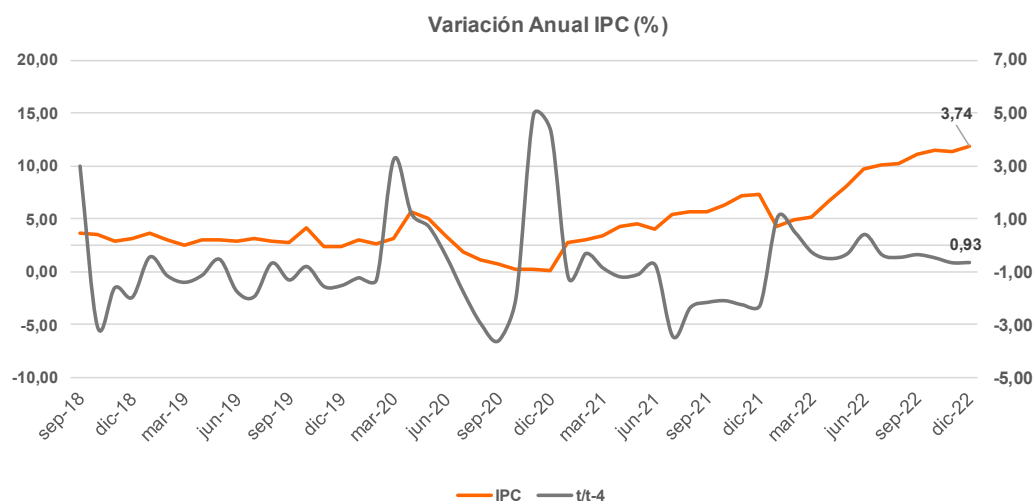
Es importante destacar que la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual se encuentran las actividades relacionadas a servicios prestados a empresas, en las que se incluyen la agricultura, actividades financieras y de seguros, comercio, electricidad, gas y agua.

Inversión Extranjera Directa (acumulado anual)					
Participación por industria (miles de US\$)	2018	2019	2020	2021	2022
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	69.778,3	97.896,1	(10.222,8)	7.259,1	61.045,7
Comercio	89.126,7	77.019,0	102.769,4	55.436,1	67.165,7
Construcción	88.986,3	69.231,6	176.787,7	93.566,5	4.132,4
Electricidad, gas y agua	8.073,4	6.705,7	11.846,7	802,4	7.152,7
Explotación de minas y canteras	808.258,7	425.626,3	534.849,7	108.543,2	(197.811,6)
Industria manufacturera	104.831,2	110.070,1	37.320,4	193.835,7	36.838,9
Servicios comunales, sociales y personales	(1.222,0)	(6.788,6)	35.024,9	7.371,3	(8.361,1)
Servicios prestados a las empresas	167.821,2	100.396,0	202.737,3	135.322,3	803.761,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	53.545,0	98.864,3	3.572,8	45.161,6	14.134,2
Total IED (miles de US\$)	1.389.198,76	979.020,50	1.094.685,90	647.298,15	788.057,80

Fuente: INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC) acumulado

De enero a diciembre de 2022 el IPC se ubicó en 3,74%, experimentando así una expansión interanual de 1,80 p.p. con respecto a diciembre de 2021, mes en el que el IPC acumulado fue de 1,94%. De esta manera, la inflación de diciembre se convierte en la más alta de 2022 y a su vez en la más alta de los últimos cinco años. Las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC de septiembre fueron principalmente tres: Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,05%), Bienes y Servicios Diversos (0,04%); y Salud (0,02%).



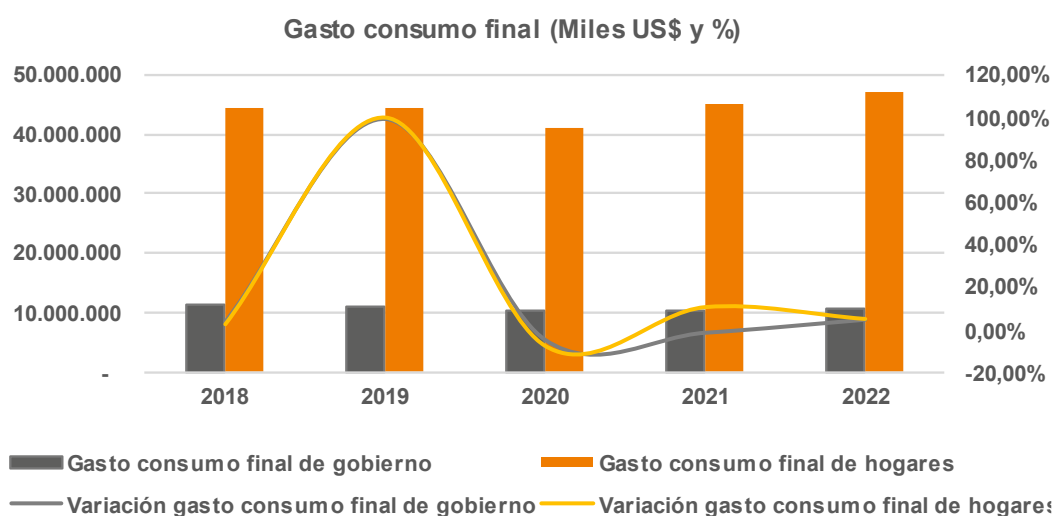
Fuente: INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que para el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

Oferta y utilización final de bienes y servicios

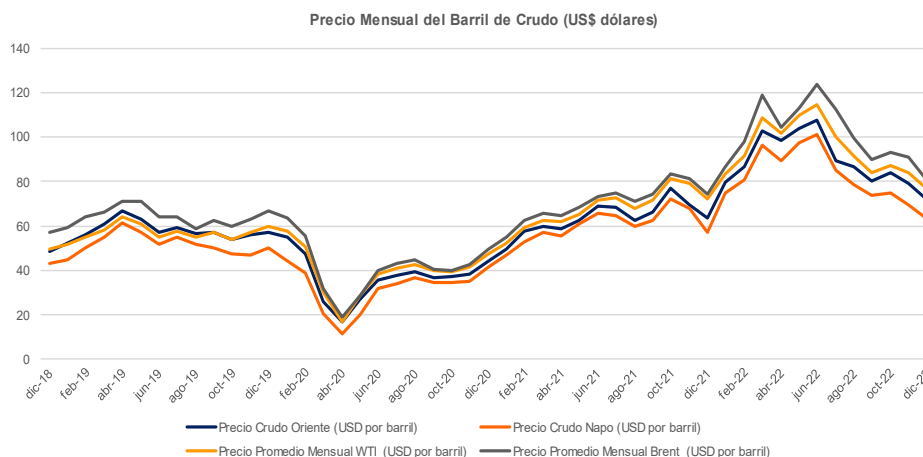
La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +2.074,15 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente. El incremento en las remuneraciones en el sector educativo se dio como resultado de la reforma a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI) que dispuso la equiparación y homologación en materia salarial para los docentes del Magisterio Nacional que entró en vigor el 28 de octubre de 2022, lo cual dio paso al incremento de salarios para los maestros del sistema de educación pública.

Estabilización en el precio del petróleo

Haciendo una recapitulación del precio del petróleo desde años previos a la pandemia por COVID-19, se puede observar cómo en abril de 2020 el precio del crudo WTI cae considerablemente alcanzando un valor de US\$ 16,52 y, en el caso del crudo Napo su precio se desplomó hasta US\$ 11,40. Oportunamente, desde mayo de 2020 los precios empezaron un proceso de recuperación, de tal manera, en diciembre 2021 el precio promedio mensual del barril de crudo WTI se ubicó en US\$ 71,90 y en US\$ 74,10 para el crudo Brent. Por su parte, el precio del crudo oriente se ubicó en US\$ 68,71; mientras que el crudo Napo lo hizo en US\$ 63,41. Algunos meses después, a marzo de 2022, como consecuencia directa del conflicto bélico en Europa del este, los precios del petróleo se dispararon llegando a bordear los US\$ 108,50 en el caso del crudo WTI, US\$ 118,80 el Brent y US\$ 102,90 el Crudo Oriente. A diciembre de 2022, el precio promedio mensual del barril de crudo WTI que sirve de referencia para el petróleo ecuatoriano se ubicó en US\$ 76,50 mientras que el crudo Brent se ubicó en US\$ 80,40. En el caso ecuatoriano, el Crudo Oriente alcanzó los US\$ 71,50 y el Crudo Napo se ubicó en US\$ 63,20. Este comportamiento denota que se está generando un proceso de estabilización de los precios del crudo a nivel mundial. Es importante destacar que las fluctuaciones observadas durante el primer y segundo trimestre del 2022 tuvieron una influencia positiva en los ingresos petroleros del país.



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

Endeudamiento público

A diciembre de 2022, la deuda total del estado ecuatoriano ascendió a US\$ 63.692 millones, lo que representa el 55,98% del Producto Interno Bruto del país. De esta cifra, US\$ 47.707 millones corresponden a deuda externa, mientras que los US\$ 15.984 millones restantes son de deuda interna. De cara al presupuesto de 2023, el Ministerio de Economía y Finanzas anunció que el gobierno emitirá US\$ 3.844 millones en deuda interna para financiar sus operaciones. Esta decisión se debe a que conseguir financiamiento en el extranjero se ha vuelto costoso para Ecuador, debido al aumento del riesgo país y las tasas de interés estadounidenses. Si Ecuador decidiera emitir bonos de deuda externa como herramienta de financiamiento tendría que aceptar pagar tasas de interés anuales del 15,00%, ya que al 31 de diciembre de 2022 su riesgo país superó los 1.250 puntos. Sin embargo, al decidirse por la deuda interna, el Estado podrá pagar una tasa de interés promedio del 6,40% anual, lo que representa una cifra significativamente menor que la tasa de financiamiento externo. Esta elección de financiamiento cambia drásticamente el escenario financiero para el país.

Indicadores sociales

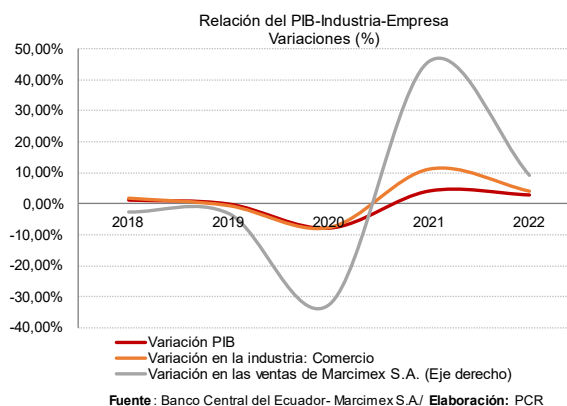
La tasa de desempleo nacional se ubicó en 4,40% al finalizar el 2022, a nivel urbano fue de 5,50%, mientras que en el sector rural fue de 2,20%. Las provincias que registran las tasas de desempleo más elevadas fueron Esmeraldas, Pichincha e Imbabura con un 9,10%, 8,50% y 7,10% (con respecto a la Población Económicamente Activa) respectivamente¹.

En cuanto a la pobreza, según las cifras de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo 2022, la línea de pobreza se ubicó en US\$ 88,72 mensuales y para la pobreza extrema en US\$ 50,00 mensuales, es decir, una persona se considera pobre y pobre extremo si su ingreso familiar per cápita es menor a US\$ 88,72 y US\$ 50,00 respectivamente. A nivel nacional, la pobreza se ubicó en 25,20% y la pobreza extrema en 8,20%. A nivel urbano el porcentaje de pobreza llegó al 17,80% y en el caso de la pobreza extrema en 3,90%; mientras que en el sector rural las cifras son considerablemente mayores, con un 41,00%

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.



Fuente: Banco Central del Ecuador- Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con el giro de negocio que mantiene el emisor, se observa un comportamiento de ventas fluctuante en todo su histórico. Al año 2018, la entidad cierra con ingresos percibidos en US\$ 179,37 millones, manteniendo una tendencia decreciente hasta el 2020, año en el cual registró ingresos por US\$ 117,08 millones, decrecimiento que se dio como resultado de las medidas de confinamiento, entre otras; que fueron

¹ Boletín Técnico No. 05-2023-ENEMDU anual 2022.

implementadas por la pandemia del Covid-19, con el objetivo de salvaguardar la salud de la población, aquello provocó que la economía nacional afronte un impacto negativo en su crecimiento, siendo la industria del comercio una de las más afectadas por las medidas de confinamiento. Bajo este contexto y, debido a la necesidad de adaptarse a este nuevo escenario de mercado se incentivó 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 motocicletas, debido a que el mercado comenzó a utilizar este medio de transporte para poder operar.

Sector del Comercio

El sector comercial se ha posicionado como uno de los principales motores de la economía nacional 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, el 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 como el PIB se contrajo de manera interanual en -7,79% y de manera similar la industria en -7,86%. No obstante, para el 2021, se destaca el crecimiento del comercio y la manufactura, cuyos resultados se explican principalmente por el levantamiento de restricciones fruto del nivel de vacunación que tiene el país. El PIB creció en +4,24%, mientras que la industria presentó una recuperación en +11,05%, esto como consecuencia del surgimiento de nuevos mecanismos para poder continuar con su giro de negocio, es así como 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, al cierre del último trimestre de 2022 el VAB del sector comercio tuvo un crecimiento de 1,40% con respecto al último trimestre del 2021. En el acumulado anual, el crecimiento fue de 3,90% con respecto al total 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. es una empresa líder en el sector de la venta minorista de diversos productos, como electrodomésticos y computadoras, entre otros. Su amplio catálogo cuenta con alrededor de 20 líneas de productos que incluyen más de 200 reconocidas marcas tanto nacionales como internacionales. Durante el año 2021, se destacó como una de las diez principales compañías en términos de ingresos en el ámbito de la comercialización de electrodomésticos. Marcimex S.A. ha logrado consolidarse en el mercado con una participación total del 19%, gracias a su enfoque en la expansión de las operaciones a través de canales de comercio electrónico y su sólida presencia con 107 agencias y 15 tiendas especializadas en movilidad, ubicadas estratégicamente en todo el país.

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

En 1949, Marcimex S.A. inició sus operaciones bajo el nombre de Brandon Hat Company, una exportadora de sombreros. Este evento marcó el comienzo del Grupo Consenso, un conglomerado de empresas. Sin embargo, después de enfrentar una crisis en el sector, en 1961 se tomó la decisión de cambiar el enfoque del negocio hacia la comercialización de materiales de construcción.

A lo largo del tiempo, gracias a la visión de sus fundadores, la empresa experimentó un sólido crecimiento. Finalmente, en 1992, se produjo un punto de inflexión cuando decidieron transformarse en una comercializadora de electrodomésticos, adoptando el nombre comercial actual de Marcimex S.A. Esta estrategia les ha permitido posicionarse como un referente en el mercado de electrodomésticos y seguir prosperando en el sector.

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

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

Empleados

Marcimex S.A., a la fecha de corte cuenta con 1.507 colaboradores a nivel nacional, distribuidos mayoritariamente en el área de Retail con el 51,82%, equivalente a 781 empleados, seguido por el área de crédito y cobranzas 321 (21,30%), experiencia al cliente 119 (7,90%), el restante se ubica en las diferentes áreas que se detallan en la tabla a continuación.

Departamento	mar-23	Part. (%)
Retail	781	51,82%
Crédito y cobranza	357	21,30%
Experiencia al cliente	119	7,90%
Abastecimiento y compras	77	5,11%
Mercadeo y negocios	55	3,65%
Talento humano	29	1,92%
Transformación digital	28	1,86%
Retail	18	1,19%
Financiero	18	1,19%
Finanzas	9	0,60%
Abastecimiento y distribución	6	0,40%
Gerencia general	6	0,40%
Societario	3	0,20%
Legal	1	0,07%
Total general	1.507	100,00%

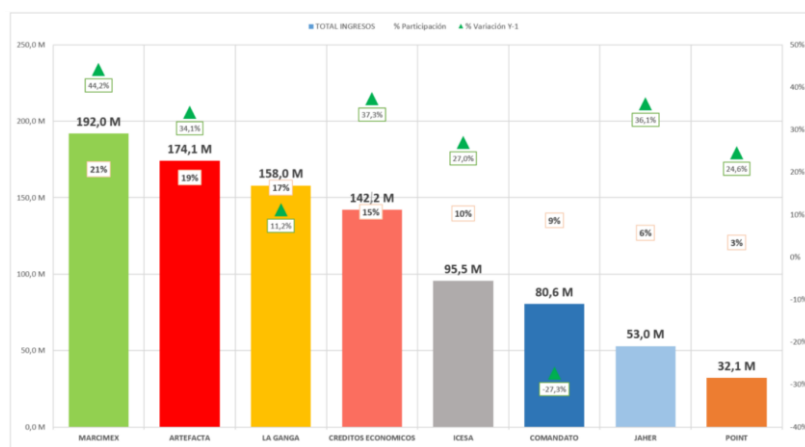
Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

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 (miles US\$)		
Nombre Comercial	Ingresos	Participación (%)
MARCIMEX S.A.	186.706	13,27%
ARTEFACTA	179.384	9,95%
ALMACENES JUAN ELJURI CIA. LTDA.	151.225	9,61%
MABE ECUADOR S.A.	1	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%
Total	1.429.001.504,15	100,00%

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



Fuente/ Elaboración: Marcimex S.A.

Políticas de Crédito

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

Disposiciones Generales

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

Disposiciones Específicas

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

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

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

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

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

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

Estrategias

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



Fuente/ Elaboración: Marcimex S.A.

Análisis Financiero del Originador

Calidad de Activos:

Marcimex S.A., a marzo 2023 registra un total de activos valorados en US\$ 227,04 millones, rubro que registra una leve contracción de -1,31% (US\$ 3,01 millones), este comportamiento se contrapone a su dinamismo histórico (4,51%; 2018-2022). Aquello corresponde principalmente a la contracción de los activos no corrientes (-43,39%; US\$ -36,27 millones), principalmente por las cuentas por cobrar a largo plazo en -74,98% (US\$ -46,69 millones), seguido de la cuenta propiedades y equipos en -14,81% (US\$ -3,04 millones). Por otra parte, los activos corrientes se incrementaron en +22,71% (US\$ +33,26 millones), esto es atribuible al crecimiento de las cuentas por cobrar comerciales +35,84% (US\$ +32,28 millones), a los depósitos en garantía +10,93% (US\$ +78,51 mil) e inversiones +9,12% (US\$ +64,44 mil).

La estructura general de los activos revela que las cuentas por cobrar comerciales a corto plazo constituyen el componente más relevante dentro del total de activos, representando el 53,89% (US\$ 122,36 millones) del valor total. A continuación, se encuentran los inventarios con un 11,59% (US\$ 26,31 millones), seguidos por la cartera titularizada con un 7,74% (US\$ 17,57 millones). Estos resultados confirman que las cuentas por cobrar son fundamentales para las operaciones comerciales de la empresa, ya que se utilizan para otorgar créditos en la adquisición de bienes en las seis líneas de productos existentes, así como en la cartera titularizada.

Es importante destacar que Marcimex S.A. no mantiene concentración de clientes, debido a que realiza ventas directamente a los consumidores finales a través de sus agencias a nivel nacional, atendiendo a más de 300.000 clientes. El resto de los activos se distribuyen entre cuentas con una participación menor, como efectivo, inversiones, anticipos a proveedores, cuentas por cobrar relacionadas, depósitos en garantía, gastos pagados por anticipado, otros activos corrientes, impuestos diferidos e inversiones en acciones.

La calificadora ha analizado minuciosamente el rendimiento de Marcimex S.A., y destaca el sólido crecimiento anual que ha demostrado, superando incluso su histórico desempeño. Este comportamiento está estrechamente vinculado al impulso que han recibido los activos no líquidos, específicamente gracias a la expansión de las cuentas pendientes de cobro a largo plazo. Esta área en particular se destaca como la más significativa dentro del balance general de activos, lo cual guarda plena congruencia con el enfoque de negocio de la empresa.

Pasivos:

Marcimex S.A. presenta un decrecimiento interanual del pasivo total en -5,57% (US\$ -8,88 millones), totalizando en la fecha de corte US\$ 150,34 millones, este resultado corresponde a la disminución anual de los pasivos no corrientes (-35,79%; US\$ -26,26 millones), que obedece especialmente a la reducción de las obligaciones financieras contraídas a largo plazo en -48,16% (US\$ -28,41 millones). Por otro lado, los pasivos corrientes se incrementaron de manera considerable en +20,26% (US\$ +17,39 millones) como respuesta al aumento de las obligaciones financieras a corto plazo en +15,91% (US\$ +9,04 millones).

En cuanto al análisis de la estructura de los pasivos, se observa que la deuda financiera (a corto y largo plazo) pondera mayoritariamente con el 64,17%, distribuido en obligaciones a corto plazo con 43,83% (US\$ 65,90 millones) y a largo plazo con 20,34% (US\$ 30,58 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 9,90% (US\$ 14,88 millones) de representatividad dentro de la cuenta general de pasivos, seguido del pasivo por arrendamiento a corto plazo 5,51% (US\$ 8,29 millones). 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:

Al primer trimestre de 2023, Marcimex S.A., mantiene US\$ 76,71 millones en patrimonio, rubro que se incrementó de forma interanual en +8,28% (US\$ +5,86 millones), lo que se atribuye al crecimiento de los resultados acumulados +16,88% (US\$ +6,36 millones) sumando US\$ 44,04 millones a marzo 2023. En cuanto a su composición, dicho rubro pondera mayoritariamente con el 57,41%, seguido del capital social con el 26,07%, valor suscrito que se mantiene en todo el periodo de análisis (2018-2022) en US\$ 20,00 millones; seguido de la reserva legal con el 14,52% (US\$ 11,14 millones) y de la adopción de las NIIF 1,26% (US\$ 964 mil).

A continuación, se muestra la composición accionarial que mantiene Marcimex S.A., a marzo 2023:

Composición Accionarial		
Consensocorp Cía. Ltda.	19.999.999	99,999995%
Jaramillo Crespo Álvaro Santiago	1	0,000005%
Total	20.000.000	100%

Fuente: SCVS. /Elaboración: PCR

Resultados e Indicadores:

De acuerdo con la información mencionada anteriormente, se evidencia que los indicadores de liquidez de Marcimex S.A. se mantiene en niveles similares a su corte similar, esto como resultado de un incremento tanto de los activos corrientes como de los pasivos corrientes, lo que desplazó levemente al indicador en +0,03 veces, hasta ubicarse en 1,74 veces para la fecha de corte, lo que demuestra una elevada cobertura de los recursos líquidos frente a sus compromisos corriente.

Al observar su razón ácida, es decir, descontando a los inventarios, el indicador se ubicó en 1,49 veces, mismo que se expandió levemente en +0,10 veces y continúa siendo elevado respecto a su corte similar del año anterior.

Por su parte, el nivel de apalancamiento del originador disminuye en -0,29 veces como resultado de un incremento del patrimonio y de una contracción de pasivo, de modo que, su solvencia se ubicó en 1,96 veces para el primer trimestre de 2023.

En cuanto a los ingresos operacionales presentadas por el emisor, sumaron US\$ 38,18 millones para la fecha de corte, después de crecer en +12,68% (US\$ 4,30 millones) con respecto a su corte similar, paralelamente, sus costos se expandieron, pero en una menor proporción, lo que generó una utilidad bruta superior en +11,09% (US\$ +1,50 millones) frente a marzo 2022. A su vez, se observa una disminución de los gastos de venta en -4,10% (US\$ -534,16 mil) y un aumento importante de los gastos administrativos en +70,43% (US\$ +1,25 millones), esto causó una contracción del resultado operativo en -63,36% (US\$ -787,62 mil), rubro que alcanzó un monto de US\$ -455,56 mil.

Asimismo, se aprecia una contracción de los gastos financieros (-12,39%; US\$ -209,06%), así como una disminución importante de los otros ingresos (-38,81%; US\$ -1,77 millones), lo que incidió negativamente sobre el resultado integral del originador (-47,38%; US\$ -495,60 mil); cerrando en US\$ 550,42 mil. En efecto, sus indicadores de rentabilidad se contraen, el ROA decreció en -0,21 p.p. ubicándose en 0,24% y el ROE en -0,76 p.p., situándose en 0,72%.

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%
Total		800.000	100%

Fuente: Futurfid S.A. /Elaboración: PCR

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

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

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

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

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

Situación de la Titularización de Cartera:

El Fideicomiso Mercantil “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	
Patrimonio Autónomo	El Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización Cartera Marcimex” - Primer Tramo
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
Estructurador Financiero	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
Monto de Emisión I Tramo	US\$ 5.000.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 15.000.000,00.
Tasa de Interés	8,00% anual y fija
Clases	1 (Clase A)
Monto Hasta (US\$)	5.000.000,00
Plazo (días)	1.440
Plazo (días)	1.440
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral
Activo titularizado:	La cartera materia de esta titularización constituye el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito para financiamiento de compraventa de equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados son los deudores seleccionados.
Mecanismos de Garantía	Sustitución de Cartera: La sustitución de cartera consiste en la obligación del Originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando éstos hayan caído en mora por más de treinta días a partir de la fecha de su vencimiento y así mismo se deberá sustituir cartera por prepago, es decir cuando el crédito fue cancelado en su totalidad
Destino de los recursos:	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil 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

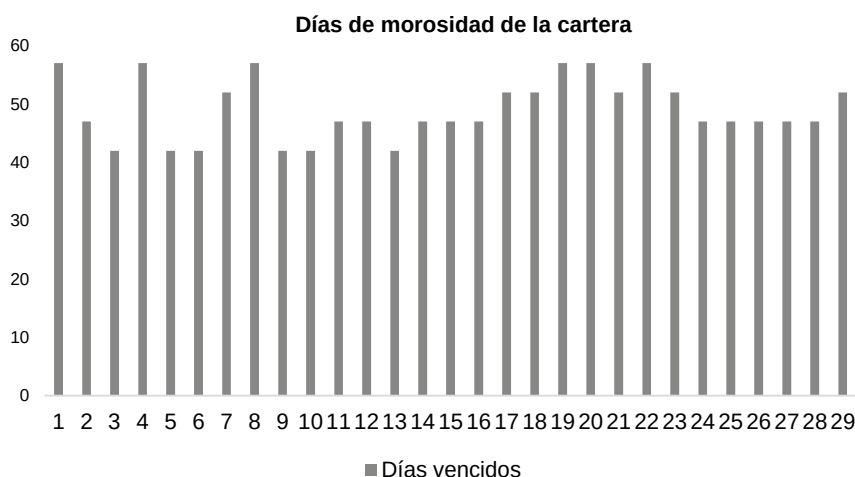
Al momento de su transferencia por parte del originador al fideicomiso, los instrumentos de crédito del tramo correspondientes deberán tener las siguientes características:

- 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

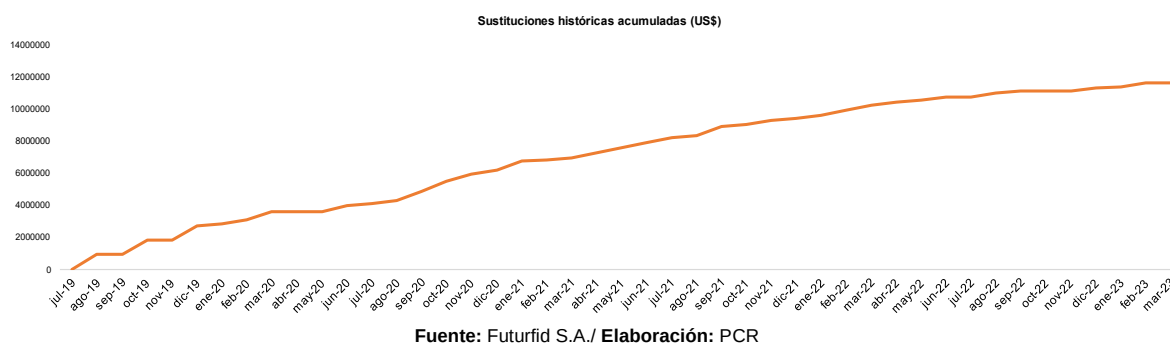
A marzo 2023, se observa que la calidad de cartera titularizada presenta un monto de capital por US\$ 819,63 mil, la cual está conformada por 10.032 operaciones crediticias correspondientes al segmento comercial, registrando un saldo promedio de US\$ 81,70 dólares. A su vez, a marzo 2023 la cartera del Tramo I cuenta con veinte y nueve operaciones de créditos vencidos, mismas que totalizan en US\$ 12,65 mil con un periodo

promedio de créditos vencidos en 49 días. De modo que, la morosidad de la cartera al mes de marzo 2023 se ubica en 1,54%.



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 octubre 2022 a marzo 2023 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 496,06 mil y en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 11,65 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.



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

Detalle de sustitución de cartera Tramo I		
Año	Mes	Total aporte- cartera sustituida (cap+int). Tramo I
2019	jul-19	0,00
	ago-19	960.889,19
	sep-19	0,00
	oct-19	888.271,13
	nov-19	0,00
	dic-19	879.093,40
2020	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
	dic-20	275.030,45
2021	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
	nov-21	262.312,65
	dic-21	151.336,26
2022	ene-22	181.360,41
	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
	oct-22	0,00
	nov-22	0,00
	dic-22	156.198,56
2023	ene-23	122.527,67
	feb-23	217.332,73
	mar-23	0,00
Total		11.653.008,70

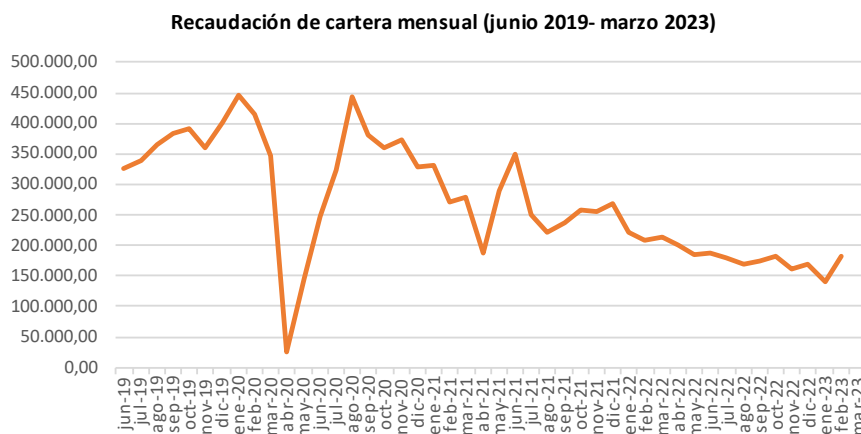
Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

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\$ 12,22 millones correspondiente a capital e intereses obteniendo una recaudación de US\$ 873,44 mil. 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 marzo 2023, 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.



A continuación, se muestra un detalle de los recaudos mensuales 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
2020	Diciembre	401.908,05
	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
2021	Diciembre	328.797,85
	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
2022	Diciembre	267.604,64
	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
	Octubre	138.549,59
	Noviembre	151.681,15
2023	Diciembre	157.602,27
	Enero	138.401,06
	Febrero	129.183,48
	Marzo	158.018,91
Total		12.215.141,45

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. De esta manera, queda demostrada la 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%
Total	5.000.000,00		

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\$ 4,38 millones en catorce cuotas en conjunto a los pagos registrados de intereses por un valor total de US\$ 831,25 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
12/7/2019	12/10/2019	8%	312.500,00	100.000,00	412.500,00	312.500,00	100.000,00	Cancelado
12/10/2019	12/1/2020	8%	312.500,00	93.750,00	406.250,00	312.500,00	93.750,00	Cancelado
12/1/2020	12/4/2020	8%	312.500,00	87.500,00	400.000,00	312.500,00	87.500,00	Cancelado
12/4/2020	12/7/2020	8%	312.500,00	81.250,00	393.750,00	312.500,00	81.250,00	Cancelado
12/7/2020	12/10/2020	8%	312.500,00	75.000,00	387.500,00	312.500,00	75.000,00	Cancelado
12/10/2020	12/1/2021	8%	312.500,00	68.750,00	381.250,00	312.500,00	68.750,00	Cancelado
12/1/2021	12/4/2021	8%	312.500,00	62.500,00	375.000,00	312.500,00	62.500,00	Cancelado
12/4/2021	12/7/2021	8%	312.500,00	56.250,00	368.750,00	312.500,00	56.250,00	Cancelado
12/7/2021	12/10/2021	8%	312.500,00	50.000,00	362.500,00	312.500,00	50.000,00	Cancelado
12/10/2021	12/1/2022	8%	312.500,00	43.750,00	356.250,00	312.500,00	43.750,00	Cancelado
12/1/2022	12/4/2022	8%	312.500,00	37.500,00	350.000,00	312.500,00	37.500,00	Cancelado
12/4/2022	12/7/2022	8%	312.500,00	31.250,00	343.750,00	312.500,00	31.250,00	Cancelado
12/7/2022	12/10/2022	8%	312.500,00	25.000,00	337.500,00	312.500,00	25.000,00	Cancelado
12/10/2022	12/1/2023	8%	312.500,00	18.750,00	331.250,00	312.500,00	18.750,00	Cancelado
12/1/2023	12/4/2023	8%	312.500,00	12.500,00	325.000,00	-	-	Por pagar
12/4/2023	12/7/2023	8%	312.500,00	6.250,00	318.750,00	-	-	Por pagar
Total		8%	5.000.000,00	850.000,00	5.850.000,00	4.375.000,00	831.250,00	

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\$ 4,38 millones de capital, equivalentes al 87,50% 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%
Índice de Siniestralidad	96	100%		
Normativo				10,07%
Índice de Siniestralidad (1,5 veces)				15,11%

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%
Total	2,14%	11,04%	21,36%

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 2022 a marzo 2023 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo I por US\$ 496,06 mil, lo que en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 11,65 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.

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

Cobertura de Cartera Titularizada Sobre Títulos Valores Vigentes

El Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" Tramo I, para el primer trimestre de 2023 suma un saldo de US\$ 819,63 mil. Asimismo, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 241,73 mil e inversiones por US\$ 339,88 mil. De modo que, el Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" Tramo I, mantiene títulos valores por pagar por un monto de capital de US\$ 625,00 mil. 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 224,20%.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto colocado				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
819.631,56	241.726,40	339.876,29	625.000,00	224,20%

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Con base en lo anterior, 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 II

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	Clase B	Clase C	Clase D	Clase E
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.

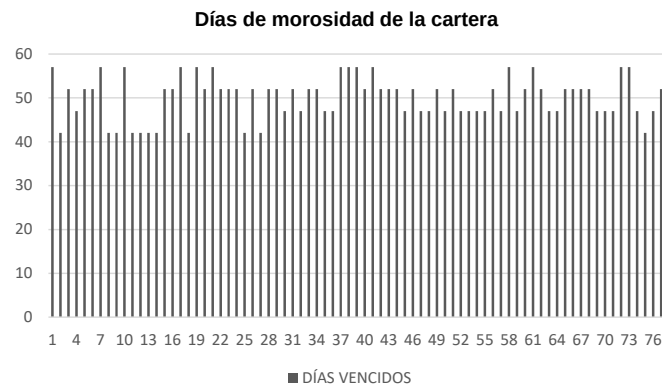
Características de la cartera de crédito

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.

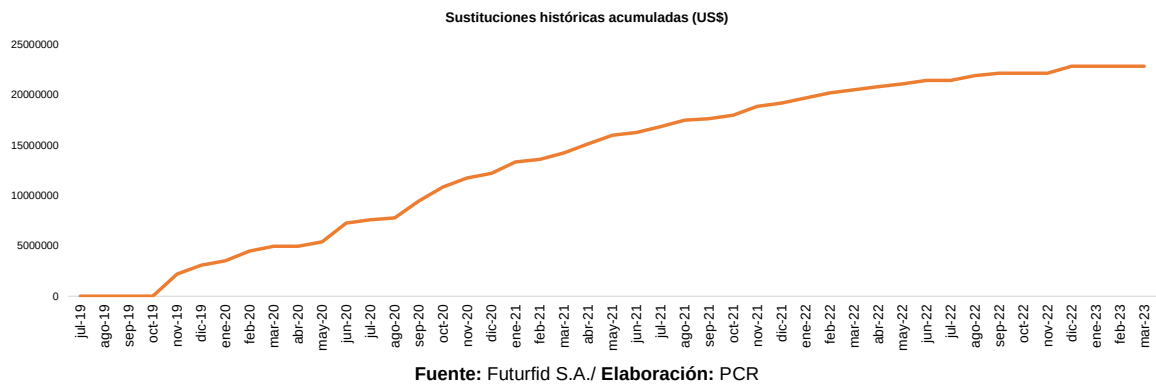
Calidad de la cartera de créditos

A marzo 2023, se observa que la calidad de cartera titularizada presenta un monto de capital por US\$ 1,52 millones, la cual está conformada por 18.615 operaciones crediticias correspondientes al segmento comercial, registrando un saldo promedio de US\$ 81,75 dólares. A su vez, a marzo 2023 la cartera del Tramo II cuenta con veinte y ocho operaciones de créditos vencidos, mismas que totalizan en US\$ 4,88 mil con un periodo promedio de créditos vencidos en 50 días. De modo que, la morosidad de la cartera al mes de marzo 2023 se ubica en 0,32%.



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 octubre 2022 a marzo 2023, el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II por US\$ 681,01mil y en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 22,84 millones; rubro que considera el monto consolidado de capital más intereses. Finalmente, se comprueba el compromiso por parte del originador al mantener la cartera del fideicomiso saludable.



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	Total aporte- cartera sustituida (cap+int). Tramo I
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
	oct-22	
	nov-22	
	dic-22	681.011,50
	ene-23	
	feb-23	
	mar-23	
Total		22.843.904,95

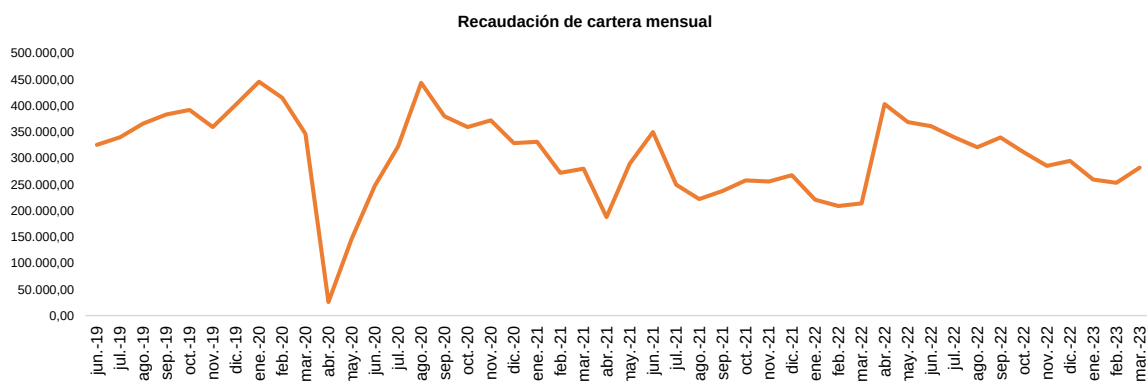
Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

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\$ 12,38 millones correspondiente a capital e intereses y obteniendo una recaudación de US\$ 1,69 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 marzo 2023, 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.

El país ha estado experimentando una combinación de circunstancias económicas, sociales y políticas que han tenido un impacto directo en la dinámica del sector en el que opera Marcimex S.A. Sin embargo, es importante destacar que el fideicomiso ha logrado mantener una efectividad operativa en términos de recaudación mensual. Los niveles mencionados han experimentado un continuo fortalecimiento a lo largo del tiempo. Además, es importante señalar que el fideicomiso no ha experimentado ninguna alteración en la generación de flujos, lo cual se evidencia en el mantenimiento regular de los pagos correspondientes. Esto es un aspecto 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
	dic-19	401.908,05
2020	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
	dic-20	328.797,85
2021	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
	oct-22	311.534,71
	nov-22	285.236,84
	dic-22	294.821,76
	ene-23	259.145,35
	feb-23	253.084,20
	mar-23	281.821,25
Total		12.378.234,41

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
Clase B	2.500.000,00	1.440	7,75%
Clase C	2.500.000,00	1.440	7,75%
Clase D	2.500.000,00	1.440	7,75%
Clase E	2.500.000,00	1.440	7,75%
Total	10.000.000,00		

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

Adicionalmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual debe cumplirse a cabalidad, precisando pagos trimestrales tanto para capital como intereses. A marzo 2023, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital global totalizado por US\$ 8,59 millones. De igual manera, registra pagos de intereses contabilizados en US\$ 1,61 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	156.250,00	15.136,72	Cancelado
17/12/2022	17/03/2023	7,75	156.250,00	9.082,04	165.332,04	156.250,00	15.136,72	Cancelado
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
Total		7,75	2.500.000,00	411.718,80	2.911.718,80	2.187.500,00	411.718,78	

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	18.165,04	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	156.250,00	12.109,38	Cancelado
17/12/2022	17/03/2023	7,75	156.250,00	9.082,03	165.332,03	156.250,00	9.082,03	Cancelado
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
Total		7,75	2.500.000,00	411.718,80	2.911.718,80	2.187.500,00	402.637,72	

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	156.250,00	12.109,37	Cancelado
17/12/2022	17/03/2023	7,75	156.250,00	9.082,02	165.332,02	156.250,00	9.082,02	Cancelado
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
Total		7,75	2.500.000,00	411.718,81	2.911.718,81	2.187.500,00	402.636,77	

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	156.250,00	15.136,72	Cancelado
16/10/2022	16/01/2023	7,75	156.250,00	12.109,38	168.359,38	156.250,00	12.109,38	Cancelado
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
Total		7,75	2.500.000,00	411.718,80	2.911.718,79	2.031.250,00	393.554,72	

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con las tablas de amortización mostradas, se evidencia que en las clases B,C y D; se han cancelado 14 cuotas y para la clase E 13 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\$ 8,59 millones de capital, equivalentes al 85,94% del total emitido en el Tramo II (US\$ 10,00 millones). Bajo esta premisa, la calificadora resalta 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 precautelará que el saldo de la cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital más intereses de los valores emitidos que se encuentre en circulación. El Originador se compromete a aportar cartera comercial de iguales características a las aportadas inicialmente por un monto que al menos sea igual al saldo insoluto de los valores en circulación, tomando en consideración para este cálculo solo el saldo de capital de la cartera aportada que venza antes del vencimiento de la Titularización. El propósito de este proceso es minimizar el riesgo del plazo entre la cartera comercial aportada y los valores emitidos.

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%
Índice de Siniestralidad	102	100%		
Normativo				9,90%
Índice de Siniestralidad (1,5 veces)				14,84%

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%
Total	2,14%	11,04%	21,36%

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 octubre 2022 a marzo 2023 2022 el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II de US\$ 681,01 mil, lo que en conjunto a los años previos, asciende a un monto total de US\$ 22,43 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 marzo 2023 totaliza un saldo en cartera titularizada por US\$ 1,52 millones. Asimismo, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 241,73 mil e inversiones por US\$ 339,88 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\$ 1,41 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 149,58%.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto colocado				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
1.521.815,89	241.726,40	339.876,29	1.406.250,00	149,58%

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 marzo 2023, el Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex” mantiene activos por US\$ 2,95 millones, rubro que se compone principalmente por los documentos y cuentas por cobrar no relacionados 80,26% (US\$ 2,36 millones), mismo que se encuentra conformado por la cartera titularizada del Tramo I con un valor nominal de US\$ 819,63 mil y la cartera del Tramo II por un monto de US\$ 1,52 millones. A su vez, el total de activos también integra a las inversiones con una participación de 11,54% (US\$ 339,88 mil) y los fondos disponibles con el 8,20% (US\$ 241,73 mil).

Para marzo 2023, los pasivos alcanzan un valor total de US\$ 2,93 millones con una concentración a corto plazo en su totalidad, se compone de los valores de titularización de largo plazo del Tramo I por US\$ 625,00 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\$ 1,41 millones.

Con respecto al patrimonio del Fideicomiso, a marzo 2023 se ubica en US\$ 20.00 mil, rubro que en su totalidad se conforma por capital social. A continuación, un detalle:

Estados Financieros a marzo 2023 (US\$)	
Balance General	
Activos	2.946.292
Fondos disponibles	241.726
Inversiones	339.876
Documentos y Cuentas por Cobrar no relacionadas	2.364.689
Cartera Marcimex Tramo I	819.632
Cartera Marcimex Tramo II	1.521.816
De Actividades que no generen Intereses	23.241
Pasivos	2.926.292
Porción Corriente de Valores Emitidos	2.926.291,66
Valores Titularización CP Tramo I	625.000,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase B	312.500,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase C	312.500,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase D	312.500,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase E	468.750,00
Intereses de la Titularización	20.910,36
Otras Obligaciones Corrientes	292,13
Otros Pasivos Corrientes	873.839,17
Patrimonio	20.000
Capital Social	20.000

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

Información utilizada para la calificación

- Información financiera del Originador:
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.
2022: Balances internos previo a los auditados del periodo correspondiente.
- Estados financieros internos al mes de marzo 2023.
- Información interna del Fideicomiso al mes de marzo 2023.
- 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 marzo de 2023.
- 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 es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado reflejaron una participación mayor con respecto al sector público, al ponderar el 50,99%, mientras que sector público representó el 49,01%². Asimismo, al realizar la comparación con respecto al año 2021, se observó que existió una contracción de las negociaciones en -14,33% (US\$ -2,25 millones).

Por otro lado, para diciembre de 2022, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,11%), seguido del Industrial (26,27%), Servicios (12,66%), Agrícola, Ganadero,

² Cifras tomadas a diciembre de 2022 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

Pesquero y Maderero (11,08%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

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

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. 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:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

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.

Presencia Bursátil (US\$)			
Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Calificaciones
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex - Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005320,	5.000,00	PCR: AAA
	03/07/2019		11/11/2022
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex - Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666	10.000,00	PCR: AAA
	10/09/2019		11/11/2022
Fideicomiso Mercantil Quinta Titularización de Cartera Marcimex - Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2021-00000778	7.000,00	GLOBAL: AAA
	28/01/2021		22/11/2023
Total		22.000,00	

Fuente: SCVS./ Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- N/A

³ 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

Miembros de Comité

A handwritten signature in blue ink, consisting of stylized, overlapping loops and lines.

Lic. Carlos Polanco

A handwritten signature in blue ink, featuring a prominent circular loop and several horizontal strokes.

Ing. Francisca Remache

A handwritten signature in blue ink, with a circular loop and a long, sweeping horizontal stroke.

Econ. Gabriela Calero

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Estados Financieros							
Marcimex S.A.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22	dic-22	mar-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.054	3.838	1.633	4.015	-2.088	8.330	7.365
Inversiones	8	93	3.339	637	707	678	771
Cuentas por Cobrar Comerciales	113.202	106.900	93.653	125.947	90.079	98.166	122.360
Cartera Titularizada	20.724	30.979	30.563	22.192	22.151	10.708	17.565
Cuentas por Cobrar Relacionadas	2.338	2.977	3.910	3.699	2.017	2.173	750
Anticipo a Proveedores	2.029	3.304	5.001	1.481	4.103	860	2.951
Depositos En Garantía	427	495	496	681	718	796	797
Otros Activos Corrientes	2.539	684	1.149	699	798	818	745
Inventarios	18.164	15.999	19.594	27.606	27.133	30.009	26.313
Gastos pagados por Anticipados	821	622	206	242	844	159	106
Activo Corriente	164.306	165.891	159.543	187.198	146.462	152.698	179.722
Activo Corriente prueba ácida	146.142	149.892	139.950	159.592	119.329	122.689	153.408
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	35.604	36.526	32.582	23.996	62.268	49.863	15.579
Propiedad y Equipos	2.729	2.678	13.920	19.357	20.573	19.216	17.525
Activos Disponibles para la Venta	91	477	-	-	-	3.642	3.642
Impuestos Diferidos	100	289	323	480	480	622	622
Inversiones en Acciones	1.043	857	816	270	270	8.750	9.951
Derechos Fiduciarios	22	40	40	50	-	70	-
Activos por Derecho de Uso	-	10.381	-	-	-	-	-
Activo No Corriente	39.589	51.249	47.681	44.153	83.591	82.163	47.319
Activo Total	203.895	217.140	207.224	231.351	230.053	234.861	227.041
Obligaciones Financieras C/P	52.331	43.055	50.912	51.041	56.852	63.307	65.895
Cuentas por Pagar Proveedores	15.680	16.467	13.697	12.521	10.126	16.844	14.883
Compañías relacionadas	1.871	4.980	4.481	5.067	1.795	5.857	3.628
Pasivos por Impuestos Corrientes	5.188	6.925	2.847	5.373	3.322	6.505	4.626
Intereses por Pagar	498	520	1.086	960	1.152	1.136	1.178
Ancipo de Clientes	258	127	269	190	146	147	95
Prestaciones y Beneficios Sociales	4.461	4.083	2.990	4.817	4.290	5.321	4.620
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	-	2.266	2.864	3.484	-	-	8.287
Otros Pasivos Corrientes	656	7.349	5.615	4.772	8.139	10.255	-
Pasivo Corriente	80.943	85.771	84.761	88.224	85.822	109.373	103.211
Garantías Extendidas	16.571	17.229	13.600	11.975	12.019	13.207	13.551
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	29.924	35.228	39.951	55.420	58.985	33.030	30.575
Reserva para Jubilación Patronal	1.224	1.460	1.026	1.703	1.675	2.187	2.181
Reserva para Indemnización por desahucio	726	666	513	734	710	909	816
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	-	8.465	-	-	-	-	-
Pasivo No Corriente	48.446	63.048	55.090	69.831	73.389	49.332	47.125
Pasivo Total	129.389	148.820	139.851	158.055	159.211	158.705	150.335
Capital social	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Reserva de Capital	-	-	18	18	18	18	18
Reserva Legal	10.314	10.953	11.135	11.135	11.135	11.135	11.135
Adopción NIIF	964	964	964	964	964	964	964
Resultados Acumulados	43.228	36.403	35.256	41.179	37.679	37.679	44.039
Resultados del Ejercicio	-	-	-	-	1.046	6.359	550
Total Patrimonio	74.506	68.320	67.373	73.296	70.842	76.155	76.706
Deuda Financiera	82.256	78.283	90.863	106.461	115.837	96.337	96.470
Corto Plazo	52.331	43.055	50.912	51.041	56.852	63.307	65.895
Largo Plazo	29.924	35.228	39.951	55.420	58.985	33.030	30.575
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	179.366	173.699	117.082	170.991	33.881	186.706	38.176
Costos de Ventas	113.317	106.953	72.035	102.918	20.338	115.665	23.131
Utilidad Bruta	66.050	66.746	45.048	68.073	13.543	71.041	15.044
Gastos de Ventas	60.036	56.616	43.419	59.205	13.014	60.748	12.480
Gastos Administrativos	10.012	14.936	13.278	11.029	1.772	13.364	3.020
Resultado de Operación	-3.999	-4.806	-11.649	-2.160	-1.243	-3.071	-456
Gastos Financieros	4.853	6.853	7.301	7.866	1.687	6.821	1.478
Otros Ingresos	19.239	17.171	17.970	19.554	4.571	20.729	2.797
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	10.388	5.512	-981	9.527	1.641	1.641	863
Participación Trabajadores	-1.558	-827	-	-1.429	-246	-1.626	-130
Impuesto a la Renta	-2.435	-2.871	-	-2.332	-349	-2.853	-183
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	6.395	1.814	-981	5.766	1.046	6.359	550
Otro resultado integral	-	-	33	157	-	-	-
Resultado Integral del Ejercicio	6.395	1.814	-948	5.923	1.046	6.359	550

Márgenes e Indicadores Financieros							
Marcimex S.A.							
Indicadores Financieros							
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22	dic-22	mar-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	63,18%	61,57%	61,52%	60,19%	60,03%	61,95%	60,59%
Margen Bruto	36,82%	38,43%	38,48%	39,81%	39,97%	38,05%	39,41%
Gastos Operacionales / Ingresos	39,05%	41,19%	48,42%	41,07%	43,64%	39,69%	40,60%
Margen Operacional	-2,23%	-2,77%	-9,95%	-1,26%	-3,67%	-1,64%	-1,19%
Gastos Financieros / Ingresos	2,71%	3,95%	6,24%	4,60%	4,98%	3,65%	3,87%
Margen Neto	3,57%	1,04%	-0,84%	3,37%	3,09%	3,41%	1,44%
Margen EBITDA	11,59%	7,29%	5,65%	10,35%	10,72%	9,62%	6,95%
Solvencia							
Pasivo Corriente / Activo Total	0,40	0,36	0,44	0,46	0,50	0,41	0,42
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,63	0,58	0,61	0,56	0,54	0,69	0,69
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,37	0,42	0,39	0,44	0,46	0,31	0,31
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,64	0,53	0,65	0,67	0,73	0,61	0,64
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,65	0,92	0,82	0,95	1,04	0,65	0,61
Deuda Financiera / Patrimonio	1,10	1,15	1,35	1,45	1,64	1,27	1,26
Pasivo Total / Patrimonio	1,74	2,18	2,08	2,16	2,25	2,08	1,96
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	3,14%	0,84%	-0,46%	2,56%	0,45%	2,71%	0,24%
ROE (12 meses)	8,58%	2,66%	-1,41%	8,08%	1,48%	8,35%	0,72%
Liquidez							
Liquidez General	2,03	1,93	1,88	2,12	1,71	1,40	1,74
Prueba Acida	1,81	1,75	1,65	1,81	1,39	1,12	1,49
Capital de Trabajo	83.363	80.120	74.782	98.974	60.640	43.325	76.511

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Ing. Alan Aguirre
Analista de Riesgos