

Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización Cartera Marcimex Tramo II

Comité: 328-2023	Fecha de Comité: 29 de septiembre de 2023
Informe con EEFF no auditados al 31 de agosto de 2023	Quito-Ecuador
Econ. Gabriela Calero	gcalero@ratingspcr.com (593) 2 450 1643

Aspecto o Instrumento Calificado		
Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera Marcimex-Tramo II	AAA	Novena Revisión
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 el Tramo II, con información al 31 de agosto de 2023**. La calificación se sustenta en el liderazgo del originador en el sector que opera y en su amplia experiencia en el mercado de valores. Además, se resalta la óptima capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos necesarios para la cancelación de títulos valores, lo cual se corrobora al observar el cumplimiento en tiempo y forma de los pagos según la tabla de amortización definida. Asimismo, a la fecha de corte la cartera del Tramo II refleja un bajo nivel de morosidad y una amplia cobertura sobre los títulos a pagar. Finalmente, mantiene un apropiado mecanismo de garantía, el cual mitiga el riesgo de desviaciones de flujos por factores de mora o prepago.

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento del Originador:** Marcimex S.A. tiene como por objeto la comercialización y venta al por menor de bienes relacionados con electrodomésticos, computadoras, entre otros artículos; con alrededor de 20 tipos de productos y más de 200 marcas nacionales e internacionales. 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.
- **Apropiada distribución del monto titularizado:** El Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización de Cartera Marcimex", fue constituido por Marcimex S.A. y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A. mediante escritura pública el 23 de mayo de 2019. El monto titularizado por parte del Fideicomiso es de US\$ 15.000.000,00 divididos en dos tramos con la emisión de títulos valores (US\$ 5,00 millones para el tramo I y US\$ 10,00 millones para el tramo II). Todos los créditos que forman parte del patrimonio autónomo cumplen con las características para formar parte de esta.
- **Patrimonio autónomo robusto:** Para la fecha de corte, se evidencia que, la recaudación de capital e intereses de la cartera titularizada se ha conservado en niveles saludables, lo que demuestra la óptima administración del patrimonio autónomo. Además, se detecta un nivel de morosidad bajo de 0,76%.
- **Saludable mecanismo de garantía:** El mecanismo de garantía que mantiene el fideicomiso corresponde a la sustitución de cartera, mismo que le ha permitido, reemplazar la 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).
- **Cumplimiento en tiempo y forma del pago de los títulos valores:** Para agosto 2023, se evidencia que, el fideicomiso ha ido amortizando la deuda según lo establecido en la tabla de pagos para el tramo

I. Se resalta que se encuentra por pagar un saldo de capital de US\$ 625,00 mil de las clases B, C, D y E, valores que serán amortizados hasta septiembre 2023.

Factores Clave

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- 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 a 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 mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró 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, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

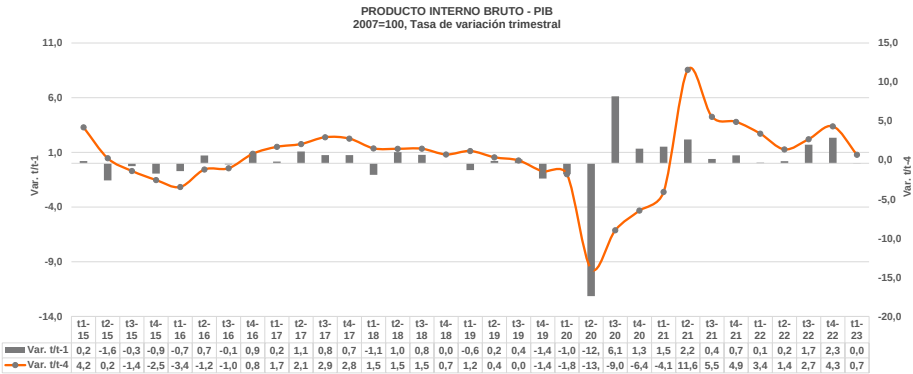
En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de 2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 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 obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el primer trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 0,69 p.p. respecto a reflejado el año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado por el desempeño de sus componentes como es el Gasto de consumo final de los hogares, que registró un aumento del 1,60%; el gasto de Consumo final

del gobierno, con un incremento del 0,50% y las Exportaciones de bienes y servicios, que crecieron un 0,40%.



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

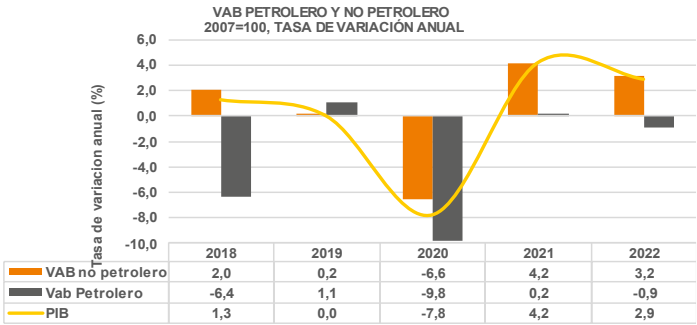
El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios crecieron como resultado del dinamismo positivo en las adquisiciones externas de camarón elaborado, banano, café, cacao y flores.

En cuanto a las industrias, refinación de petróleo crece un 16,60%, impulsado por un incremento en la oferta total de derivados, seguidamente, acuicultura y pesca de camarón 6,40%, como resultado de un crecimiento en las exportaciones de camarón elaborado hacia China y Estados Unidos. Asimismo, la industria de correo y comunicaciones presentó un alza de 6,20%, relacionado con un aumento en las líneas activas del servicio móvil; de igual manera, el sector de alojamiento y servicios de comida también presentó una mejoría de 3,70% ante la recuperación del turismo y el consumo interno. En tanto que, el sector de agricultura creció en 2,70%, relacionado con el aumento en el cultivo de banano, café, cacao y flores.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desosiego sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.

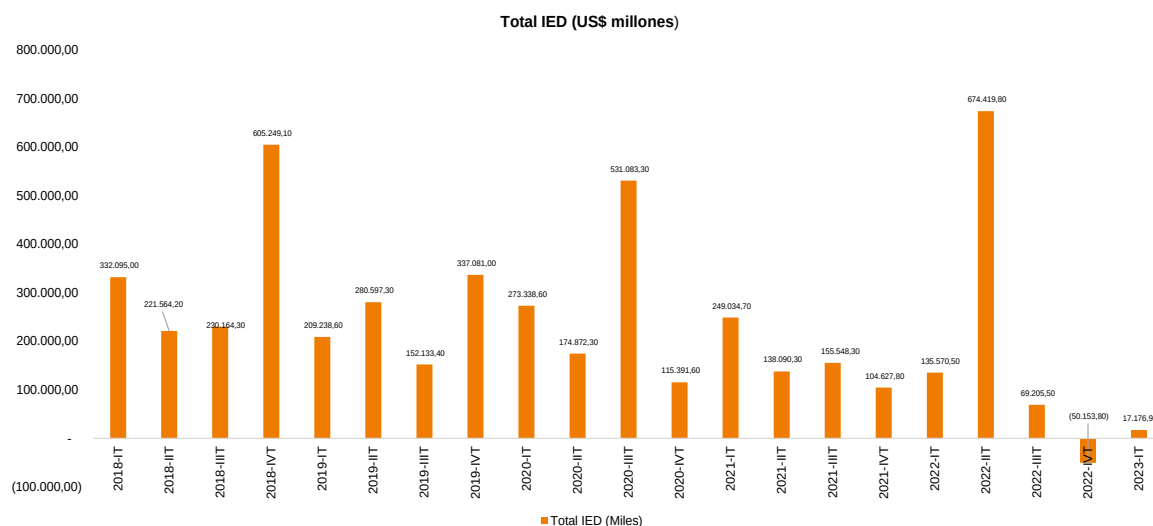


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US\$ 17,18 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US\$ -45,29 millones) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción 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. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

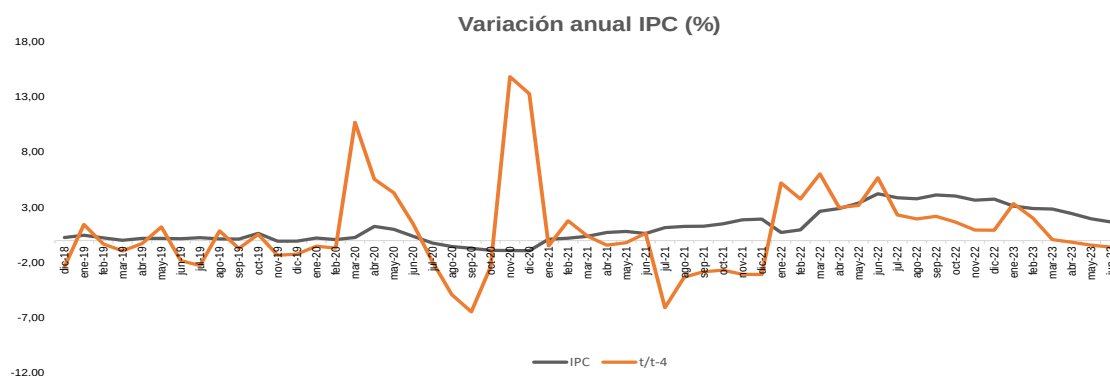
Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)					
Participación por industria	2022-I	2022-II	2022-III	2022-IV	2023-I
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2022 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



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 durante 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.

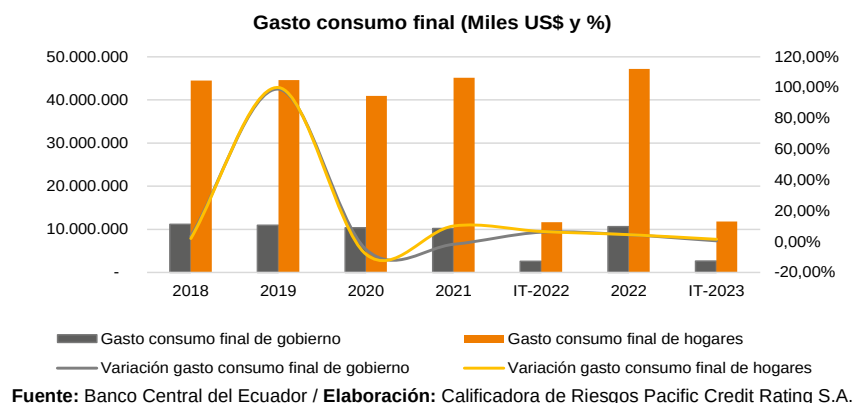
Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

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 al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 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.

Al observar el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares para el primer trimestre de 2023, alcanzó una suma de US\$ 11.851,88 millones, demostrando un aumento de 1,57% (US\$ 183,64 millones) frente a su corte comparable, causado por un incremento de la demanda en los servicios de electricidad, alojamiento, comida y bebida, transporte, telecomunicaciones, comercio al por mayor y menor, y enseñanza. En específico, se distingue que varios factores impulsaron el incremento generado. Por un lado, se registró un aumento del 17,60% en el número de operaciones de crédito de consumo otorgadas por el sistema financiero privado y popular y solidario. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron de forma anual en 8,70% de toneladas métricas. Finalmente, las remesas recibidas mostraron un alza de 8,00%, en donde, se resalta que, el aumento de remesas provenientes de Estados Unidos (9,70%), España (6,80%) e Italia (2,40%), que representaron el 90% del total recibido.

En tanto que, el consumo final del gobierno totalizó en US\$ 2.645,45 millones, el cual presentó un ligero incremento de 0,54% (US\$ 14,11 millones), debido a que el Gobierno General realizó gastos para proporcionar servicios colectivos (administración pública, defensa, seguridad interna y externa, entre otros) e individuales (salud y educación) a la ciudadanía. En su mayoría, obedece al aumento del rubro de remuneraciones en 6,80% especialmente aquellos incurridos en el sector de la educación, en cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica Reformatoria a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), misma que incluyó una recategorización salarial que fue aprobada en abril de 2022 y tuvo impacto en los gastos de consumo del Gobierno durante el primer trimestre de 2023.



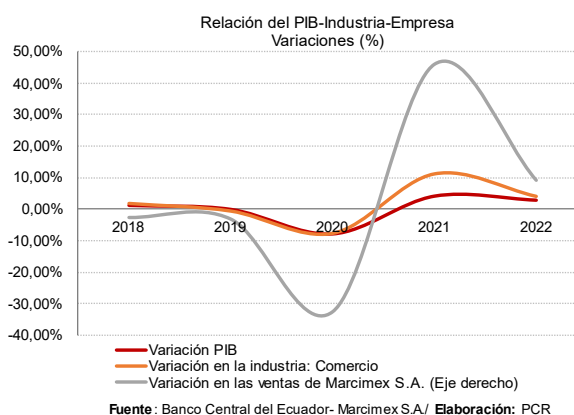
Endeudamiento

Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 48.025,90 millones, equivalente al 39,70% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 14,60 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 180,70 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ -166,10 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a abril 2023 fue de US\$ 10.771,50 millones, lo que significa un 8,90% del PIB.

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 N8211.00, se destaca que es una de las principales cadenas comerciales de electrodomésticos manteniendo su participación de mercado entre los principales competidores.



De acuerdo con el giro de negocio que mantiene el emisor, se observa un comportamiento de ventas fluctuante en todo su histórico. 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 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 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.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada

Reseña

Marcimex S.A. Se dedica a la comercialización y venta al por menor de bienes relacionados con electrodomésticos, tecnología y movilidad; Cuenta con 8 negocios con más de 30 categorías de productos, tanto en tiendas físicas, como en el canal online, comercializamos más de 200 marcas nacionales e internacionales. Se puede observar que según la información pública declarada en la Superintendencia de Compañías, Marcimex está dentro de las diez empresas con mayores ingresos dedicadas a la comercialización de electrodomésticos al cierre del año 2021 (a la fecha los datos 2022 aún no son publicados). Siendo Marcimex S.A. el actual líder del mercado, con una participación total del 19% impulsando sus operaciones a través de canales de E-commerce y de 150 tiendas a nivel nacional de las cuales 43 son especializadas en movilidad con presencia en 63 ciudades del Ecuador distribuidas a nivel nacional.

Líneas De Productos - Marcimex S.A.	
VIDEO	Televisores, reproductor, accesorios
AUDIO	Equipos, Parlantes, audífonos, speakers
MOTORIZADOS	Motocicletas-Bicicletas, tricimotos
LÍNEA BLANCA	Cocinas, Refrigerador, lavadoras, empotrables, climatización
ELECTROMENORES	Licadoras, Hornos, planchas, ollas eléctricas, freidoras
TECNOLOGÍA	Laptop, desktops
TELEFONÍA	Celulares y complementos
OTROS NEGOCIOS	Hogar, Muebles, deportes, decoración

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 General	0.1
Daniel Francisco Crespo Vega	Gerente de Talento Humano	14.1
Juan Francisco Contreras Soliz	Gerente Financiero y Administrativo	4.3
Luis Enrique Maldonado Saldaña	Gerente de Crédito, Cartera y Cobranza	13.1
Hermann Heinz Petzold Rodríguez	Gerente Comercial	2.6
Sergio Andres Sanchez Racines	Gerente de Abastecimiento	4.8
Hernan Dario Cosma Quiroga	Gerente de Experiencia Al Cliente	1.4

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

Empleados

Marcimex S.A., a la fecha de corte cuenta con 1.484 colaboradores a nivel nacional, distribuidos mayoritariamente en el área de retail con el 51,08%, equivalente a 758 empleados, seguido por el área de crédito y cobranzas 305 (20,55%), experiencia al cliente 124 (8,36%), el restante se ubica en las diferentes áreas que se detallan en la tabla a continuación.

Departamento	ago-23	Part. (%)
ABASTECIMIENTO Y COMPRAS	75	5,05%
ABASTECIMIENTO Y DISTRIBUCION	6	0,40%
COMUNICACIÓN Y PUBLICIDAD	10	0,67%
CREDITO Y COBRANZA	39	2,63%
EXPERIENCIA AL CLIENTE	124	8,36%
FINANCIERO	26	1,75%
FINANZAS	13	0,88%
GERENCIA GENERAL	5	0,34%
LEGAL	1	0,07%
MERCADEO Y NEGOCIOS	17	1,15%
RETAIL	24	1,62%
SOCIETARIO	3	0,20%
TALENTO HUMANO	30	2,02%
TRANSFORMACION DIGITAL	18	1,21%
CREDITO Y COBRANZA	305	20,55%
RETAIL-AGENCIAS	758	51,08%
PROMOTORIA	30	2,02%
Total general	1.484	100,00%

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

Marcimex S.A. cuenta los con las siguientes herramientas tecnológicas

- ERP SAP S/4HANA
- Módulos extra de SAP: CX, CDC, IBP, WMS, SUCCESS FACTOR, TM, QM, entre otros
- Base de datos Oracle
- Plataforma Oracle Apex (desarrollo in-house)
- Middleware APIS en python

Posicionamiento

De acuerdo con el posicionamiento del emisor, con cifras reportadas a diciembre 2022 se observa que, Marcimex S.A., lidera en el sector del cual forma parte, con una participación del 62,40%. A continuación, un detalle:

Ranking según ingresos reportados a diciembre 2022		
Nombre	Ingresos (US\$)	Participación
MARCIMEX S.A.	199.932.967,12	62,40%
Otras	49.825.637,93	15,55%
NAVECUADOR S.A.	34.493.634,48	10,77%
SOLGOLD-ECUADOR S.A.	7.216.008,08	2,25%
SOCIEDADES ACUICOLAS AL-MAR, SOCALMAR S.A.	6.239.142,44	1,95%
SERVIMAX-SERVICIOS-GLOBALES S.A.	5.094.614,55	1,59%
CENTRO DE SERVICIOS COMPARTIDOS GBV S.A.	4.858.473,75	1,52%
VAOSGROUP S.A.	4.224.084,77	1,32%
CHUGCHUKARA-SERVICES S.A.	3.897.000,00	1,22%
FINANMOTORS S.A.	2.428.587,25	0,76%
CORPORACION INMOBILIARE INTERNACIONAL S.A. CORPINTER	2.173.018,84	0,68%
Total	320.383.169,21	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 agosto 2023 registra un total de activos valorados en US\$ 228,30 millones, rubro que decrece de forma interanual en -7,69% (US\$ -19,01 millones), este comportamiento se contrapone a su dinamismo histórico (4,51%; 2018-2022).

La estructura general de los activos revela que las cuentas por cobrar tanto a corto como largo plazo suman US\$ 169,06 millones, equivalente al 74,05% del total del activo. Los inventarios representan el 10,94% (US\$ 24,97 millones), seguido por propiedades y equipos con el 8,71% (US\$ 19,88 millones), efectivo y equivalentes suman los US\$ 7,57 millones; es decir, representan un 3,32% del total de activo. El 2,98% restante se distribuye entre 1,94% (US\$ 4,43 millones) pagos anticipados y el 0,77% (US\$ 1,76 millones) anticipo a proveedores.

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.

Pasivos:

Marcimex S.A. demuestra un decremento interanual del pasivo total en -9,51% (US\$ -16,36 millones) hasta contabilizar en US\$ 155,73 millones para la fecha de corte. Este comportamiento es explicado por una contracción de los pasivos a largo plazo (-48,15%; US\$ -33,00 millones); mientras que, los pasivos corrientes se incrementaron en un +16,07% (US\$ +16,64 millones).

En cuanto al análisis de la estructura de los pasivos, se evidencia una concentración en el corto plazo (77,18%; US\$ 120,18 millones) y el 22,82% (US\$ 35,54 millones) se ubica en el largo plazo. De manera más específica, se observa que, la deuda con instituciones bancarias representa el 49,04% (US\$ 76,37 millones) del pasivo. El pasivo operativo corriente significa el 24,16% (US\$ 37,62 millones) del total, las obligaciones financieras a largo plazo ponderan con el 11,39% (US\$ 17,73 millones), después está el pasivo operativo a largo plazo 9,62% (US\$ 14,98 millones) y el 5,79% restante se distribuye entre pasivo por arrendamiento 3,98% (US\$ 6,19 millones) y pasivo especial a largo plazo 1,82% (US\$ 2,83 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 semestre de 2023, Marcimex S.A., registra su patrimonio, el cual decrece de manera interanual en -3,52% (US\$ -2,65 millones), lo que responde a la contracción de los resultados acumulados -55,43% (US\$ -3,01 millones) sumando en US\$ 72,57 millones a la fecha de corte. En cuanto a su composición, dicho rubro pondera mayoritariamente con el 57,41% (US\$ 38,04 millones), 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\$ 964,00 mil).

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

Composición Accionarial		
Consensocorp Cía. Ltda.	19.999.999	99,999995%
Jaramillo Crespo Alvaro 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 saludables y similares, esto como resultado de un incremento tanto de los activos corrientes como de los pasivos corrientes, con lo cual se observa un indicador promedio de 1,79 veces (2018-2022). Por su parte, el nivel de apalancamiento del originador cierra en 1,96 veces; el cual es inferior a su corte similar (2,25 veces). Este comportamiento surge como resultado de un decremento del pasivo en mayor proporción que del patrimonio.

En cuanto a los ingresos operacionales obtenidos por Marcimex S.A., alcanzaron un monto de US\$ 115,00 millones para la fecha de corte, después de incrementarse en un +8,84% (US\$ 9,34 millones) con respecto a su corte similar. De igual manera, sus costos se incrementaron en +16,74% (US\$ +10,64 millones), totalizando en US\$ 75,24 millones. Además, se observa que sus gastos financieros culminan en US\$ 346,00 mil y los otros ingresos en US\$ 1,81 millones.

Finalmente, su utilidad neta alcanzó la suma de US\$ 2,42 millones, representando un decremento interanual de -55,43% (US\$ -3,01 millones). En cuanto a sus gastos operacionales, sumaron a agosto 2023 en US\$ 33,70 millones. Como consecuencia, ambos indicadores de rentabilidad se contraen. El ROA se ubicó en 0,24% y el ROE 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.

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 servidumbre de dominio.

Calidad de la cartera de créditos

A agosto 2023, se observa la apropiada calidad de cartera titularizada, misma que refleja un monto de US\$ 788,16 mil, la cual está conformada por 18.646 operaciones crediticias correspondientes al segmento comercial y registra un saldo promedio de US\$ 42,27 dólares. A su vez, a la fecha de análisis la cartera del Tramo II cuenta con noventa y cuatro operaciones de créditos vencidos, mismas que totalizan en US\$ 6,00 mil con un periodo promedio de créditos vencidos en 53 días. De tal forma, reporta una morosidad de 0,76%.

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 este precedente, para los meses comprendidos entre marzo a agosto de 2023, el fideicomiso ha realizado sustitución de cartera en el Tramo II por US\$ 354,90 mil, 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 en el último semestre:

Sustitución de cartera del último semestre la Cartera Tramo II		
Año	Mes	Tramo II
2023	mar-23	0,00
	abr-23	28.460,45
	may-23	326.436,73
	jun-23	0,00
	jul-23	0,00
	ago-23	0,00
Total		354.897,18

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

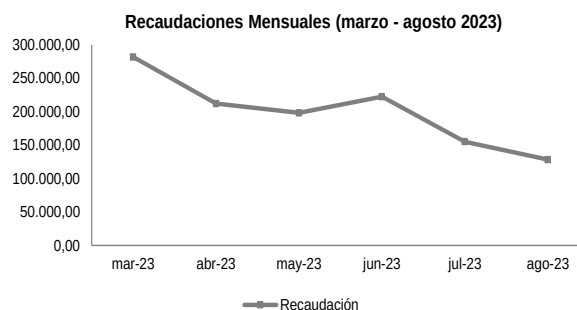
La calificadora considera que, la cartera perteneciente al Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" Tramo II cumple con los requisitos para formar parte de esta. Además, se resalta que, las operaciones crediticias corresponden al segmento comercial, mismas que mantienen una óptima calidad, pues su indicador de morosidad es bajo, permitiéndole al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para realizar las cancelaciones de los títulos valores emitidos. Para concluir, se resalta 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\$ 1,20 millones. Por consiguiente, el fideicomiso ha generado los fondos, de manera amplia para la cancelación de los títulos valores de acuerdo con lo establecido en la tabla de amortización. Hasta agosto 2023, se distingue 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. Pese a estos factores, se destaca el compromiso del emisor con los obligacionistas al mantener una efectividad operativa en términos de recaudación mensual. Los niveles mencionados han presentado variaciones pero ha demostrado la capacidad recaudatoria para cumplir con los pagos estipulado en la tabla de amortización.

Recaudos del último semestre la Cartera Tramo II		
Año	Mes	Tramo II
2023	mar-23	281.821,25
	abr-23	212.192,24
	may-23	198.341,69
	jun-23	222.466,05
	jul-23	155.274,69
	ago-23	128.390,07
Total		1.198.485,99



Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

En ese sentido, se resalta que la recaudación realizada en el último semestre es holgada, 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

Además, la titularización cuenta con una tabla de amortización, la cual debe cumplirse a cabalidad, precisando pagos trimestrales tanto para capital como intereses. A agosto 2023, el fideicomiso ha cancelado un saldo capital global totalizado por US\$ 9,38 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	156.250,00	6.054,69	Cancelado
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	2.343.750,00	408.691,45	

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	156.250,00	6.054,70	Cancelado
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	2.343.750,00	408.691,45	

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	156.250,00	6.054,70	Cancelado
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	2.343.750,00	408.691,46	

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	156.250,00	9.082,02	Cancelado
16/04/2023	16/07/2023	7,75	156.250,00	6.054,69	162.304,69	156.250,00	6.054,70	Cancelado
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	2.343.750,00	408.691,46	
-------	------	--------------	------------	--------------	--------------	------------	--

Fuente: Futurfid S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con las tablas de amortización, se resalta que queda pendiente por pagar una cuota para cada clase (B,C,D y E), las cuales vencerán el 17 de septiembre de 2023 por un monto total de US\$ 625,00 mil.

Por último, se distingue que el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 9,38 millones de capital, equivalentes al 93,75% 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 acordados.

Restitución del Exceso de flujos al Originador

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

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

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

Morosidad

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

Prepago

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

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

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

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

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

Entre los documentos de respaldo que se generan de las operaciones crediticias, se encuentra la tabla de amortización en la que se detallan los dividendos mensuales que el cliente se compromete a pagar.

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

Rangos	No. Datos	(%) Probabilidad	Morosidad máxima del rango	Ponderación
0,00% < x ≤ 1,09%	1	1,00%	1,09%	0,01%
1,09% < x ≤ 2,78%	23	22,50%	2,78%	0,63%
2,78% < x ≤ 4,48%	0	0,00%	4,48%	0,00%
4,48% < x ≤ 6,17%	5	4,90%	6,17%	0,30%
6,17% < x ≤ 7,87%	5	4,90%	7,87%	0,39%
7,87% < x ≤ 9,56%	7	6,90%	9,56%	0,66%
9,56% < x ≤ 11,26%	23	22,50%	11,26%	2,54%
11,26% < x ≤ 12,95%	17	16,70%	12,95%	2,16%
12,95% < x ≤ 14,65%	13	12,70%	14,65%	1,87%
14,65% < x ≤ 16,34%	4	3,90%	16,34%	0,64%
16,34% < x ≤ 18,04%	4	3,90%	18,04%	0,71%
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 estableció 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 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 agosto 2023 totaliza un saldo en cartera titularizada por US\$ 788,16 mil. Adicionalmente, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles por US\$ 122,17 mil e inversiones por US\$ 252,19 mil. Por lo tanto, el Fideicomiso Mercantil "Cuarta Titularización de Cartera Marcimex" Tramo II, mantiene títulos valores por pagar por un valor de capital por US\$ 625,00 mil. Por último, se refleja una holgada cobertura sobre el total cuotas por pagar para todas las clases de US\$ 186,00%.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto colocado				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
788.162,63	122.165,06	252.189,10	625.000,00	186,00%

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 a agosto 2022, ya conocido por el comité.
- Ratificar sobre el informe de la auditoría externa a los estados financieros del fideicomiso, correspondiente a agosto 2022, 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 el balance general del Fideicomiso Mercantil “Cuarta Titularización de Cartera Marcimex”, con corte a agosto 2023, se evidencia un monto total de activos por US\$ 1,17 millones, rubro que se compone principalmente por los documentos y cuentas por cobrar no relacionados, el cual pondera el 68,13% (US\$ 800,28 mil), rubro que, a su vez, se conforma por la cartera titularizada del Tramo II y de actividades que no generan intereses. Además, el total de activos también integra a las inversiones con una participación de 21,47% (US\$ 252,19 mil) y de los fondos disponibles con el 10,40% (US\$ 122,17 mil).

A agosto 2023, los pasivos registraron una cifra de US\$ 1,15 millones, abarcando una concentración a corto plazo en su totalidad y conformado por los valores a pagar tanto de capital como de intereses del Tramo II.

Con respecto al patrimonio del Fideicomiso, a agosto 2023 se ubica en US\$ 20.00 mil, rubro que corresponde netamente al capital social.

A continuación, un detalle:

Estados Financieros a agosto 2023 (US\$)	
Balance General	
Activos	1.174.632
Fondos disponibles	122.165
Inversiones	252.189
Documentos y Cuentas por Cobrar no relacionadas	800.278
Cartera Marcimex Tramo II	788.163
De Actividades que no generen Intereses	12.115
Pasivos	1.154.632
Valores Titularización CP Tramo II Clase B	156.250,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase C	156.250,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase D	156.250,00
Valores Titularización CP Tramo II Clase E	156.250,00
Intereses de la Titularización	8.750,73
Otras Obligaciones Corrientes	246,81
Otros Pasivos Corrientes	520.634,16
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:
2017: BDO del Ecuador S.A., sin salvedades.
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.
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 auditados por Castro Mora Asociados, Auditores y Consultores, sin salvedades.
- Estados financieros internos al mes de agosto 2023.
- Información interna del Fideicomiso al mes de agosto 2023.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso Cuarta Titularización Cartera Marcimex.
- Prospecto de Oferta Pública Tramo II.
- Informe de Estructuración Financiera Tramo II.
- Cartera Titularizada con corte al 31 de agosto de 2023.
- Recaudaciones de Cartera de Crédito Titularizada.
- Tabla de Amortización II.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, 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. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%¹.

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

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

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos 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. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

¹ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

Indicador de Presencia Bursátil

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

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

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

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

Marcimex S.A. para 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 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 II	SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666	10.000,00	PCR: AAA
	10/09/2019		29/05/2023
Fideicomiso Mercantil Quinta Titularización de Cartera Marcimex	SCVS-INMV-DNAR-2021-00000778	7.000,00	GLOBAL: AAA
	28/01/2021		15/05/2023
Total		17.000,00	

Fuente: SCVS./ Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- N/A

Miembros de Comité



Ing. Alan Aguirre



Ing. Paula Berrú



Lic. Carlos Polanco

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

Anexos

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Estados Financieros							
Marcimex S.A.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	ago-22	dic-22	ago-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.054	3.838	1.633	4.015	136	8.330	7.573
Inversiones	8	93	3.339	637	1.213	678	-
Cuentas por Cobrar Comerciales	113.202	106.900	93.653	125.947	46.436	98.166	169.063
Cartera Titularizada	20.724	30.979	30.563	22.192	41.555	10.708	-
Cuentas por Cobrar Relacionadas	2.338	2.977	3.910	3.699	2.195	2.173	-
Anticipo a Proveedores	2.029	3.304	5.001	1.481	1.618	860	1.759
Depositos En Garantía	427	495	496	681	772	796	-
Otros Activos Corrientes	2.539	684	1.149	699	993	818	-
Inventarios	18.164	15.999	19.594	27.606	27.846	30.009	24.972
Gastos pagados por Anticipados	821	622	206	242	1.623	159	4.432
Activo Corriente	164.306	165.891	159.543	187.198	124.387	152.698	207.799
Activo Corriente prueba ácida	146.142	149.892	139.950	159.592	96.540	122.689	182.827
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	35.604	36.526	32.582	23.996	98.287	49.863	-
Propiedad y Equipos	2.729	2.678	13.920	19.357	23.881	19.216	19.877
Activos Disponibles para la Venta	91	477	-	-	-	3.642	-
Impuestos Diferidos	100	289	323	480	480	622	622
Inversiones en Acciones	1.043	857	816	270	270	8.750	-
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	122.918	82.163	20.499
Activo Total	203.895	217.140	207.224	231.351	247.305	234.861	228.298
Obligaciones Financieras C/P	52.331	43.055	50.912	51.041	74.044	63.307	76.372
Cuentas por Pagar Proveedores	15.680	16.467	13.697	12.521	11.829	16.844	-
Compañías relacionadas	1.871	4.980	4.481	5.067	1.071	5.857	-
Pasivos por Impuestos Corrientes	5.188	6.925	2.847	5.373	3.652	6.505	-
Intereses por Pagar	498	520	1.086	960	1.466	1.136	-
Ancipo de Clientes	258	127	269	190	102	147	-
Prestaciones y Beneficios Sociales	4.461	4.083	2.990	4.817	4.533	5.321	37.621
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	-	2.266	2.864	3.484	-	-	6.191
Otros Pasivos Corrientes	656	7.349	5.615	4.772	6.844	10.255	-
Pasivo Corriente	80.943	85.771	84.761	88.224	103.540	109.373	120.184
Garantías Extendidas	16.571	17.229	13.600	11.975	12.656	13.207	-
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	29.924	35.228	39.951	55.420	53.603	33.030	17.732
Reserva para Jubilación Patronal	1.224	1.460	1.026	1.703	1.675	2.187	14.978
Reserva para Indemnización por desahucio	726	666	513	734	611	909	2.831
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	-	8.465	-	-	-	-	-
Pasivo No Corriente	48.446	63.048	55.090	69.831	68.545	49.332	35.541
Pasivo Total	129.389	148.820	139.851	158.055	172.086	158.705	155.725
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	38.038
Resultados del Ejercicio	-	-	-	-	5.424	6.359	2.417
Total Patrimonio	74.506	68.320	67.373	73.296	75.219	76.155	72.572
Deuda Financiera	82.256	78.283	90.863	106.461	127.647	96.337	94.104
Corto Plazo	52.331	43.055	50.912	51.041	74.044	63.307	76.372
Largo Plazo	29.924	35.228	39.951	55.420	53.603	33.030	17.732
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	179.366	173.699	117.082	170.991	105.657	186.706	115.000
Costos de Ventas	113.317	106.953	72.035	102.918	64.600	115.665	75.240
Utilidad Bruta	66.050	66.746	45.048	68.073	41.057	71.041	39.760
Gastos de Ventas	60.036	56.616	43.419	59.205	33.659	60.748	33.695
Gastos Administrativos	10.012	14.936	13.278	11.029	8.969	13.364	-
Resultado de Operación	-3.999	-4.806	-11.649	-2.160	-1.572	-3.071	6.065
Gastos Financieros	4.853	6.853	7.301	7.866	4.637	6.821	346
Otros Ingresos	19.239	17.171	17.970	19.554	14.716	20.729	1.814
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	10.388	5.512	-981	9.527	8.507	1.641	3.905
Participación Trabajadores	-1.558	-827	-	-1.429	-1.276	-1.626	-
Impuesto a la Renta	-2.435	-2.871	-	-2.332	-1.808	-2.853	-1.488
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	6.395	1.814	-981	5.766	5.424	6.359	2.417

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Econ. Gabriela Calero
Analista de Riesgo