

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO QUINTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX"
(I TRAMO)

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 283/2021, del 30 de noviembre de 2023

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2023

Analista: Econ. Andrea Díaz

andrea.diaz@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

MARCIMEX S.A. fue constituida en el año de 1949 bajo el nombre de Brandon Hat Company S.A., luego de varios ajustes, en el año 1992 cambia su denominación a MARCIMEX S.A., cuya actividad principal es la comercialización de electrodomésticos y artículos de audio y video en general, gozando de una importante presencia a nivel nacional, con ventas a distribuidores mayoristas, así como a clientes finales, con más de 100 tiendas a nivel nacional.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV.DNAR-2021-00000778, emitida el 28 de enero de 2021

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 283/2023 del 30 de noviembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** al **Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX" (Primer Tramo)** por un monto de diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 10'000.000,00).

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX" (Primer Tramo) se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 06 de noviembre de 2020, MARCIMEX S.A. como originador y la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomiso FUTURA, FUTURFID S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX".
- Posteriormente, el 18 de noviembre de 2020, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y el Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera CARTIMEX, debidamente representado por la compañía Administradora de

- Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., celebraron el Acta de Aporte Fiduciario¹ al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado: “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX”.
- El Originador transfirió y aportó al Fideicomiso de Titularización, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, mediante cheque a la orden, la suma de USD 10.000,00 para integrar el Fondo Rotativo del Primer Tramo.
 - El Originador procedió con el aporte al Fideicomiso de Titularización de la cartera (instrumentos de crédito) con fecha 18 de noviembre de 2020, cedió, transfirió y aportó al “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera Marcimex” a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, cartera (instrumentos de crédito) que, en saldo de capital al 18 de noviembre de 2020, alcanza la suma de USD 10.576.239,87 para integrar la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral del Primer Tramo, conforme consta en el Acta de Aporte del Primer Tramo ya mencionada. Esta cartera que se ha aportado está compuesta por 23.943 créditos otorgados por Marcimex S.A. a sus deudores. El monto aportado es superior a los USD 7,00 millones a emitirse en el Primer Tramo, estableciendo de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el numeral 1 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.
 - La cartera trasferida al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes para el financiamiento de compraventa de electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros, esto es, una cartera de clase comercial.
 - Las características de la cartera son las siguientes: (i) documentan créditos otorgados por el Originador bajo los procedimientos y las políticas estándares de MARCIMEX; (ii) los créditos han sido instrumentados en pagarés a la orden (endosables); (iii) son créditos calificados por el Originador como mínimo “A” al momento del aporte de la Cartera al Fideicomiso; (iv) Son créditos que no mantengan retrasos mayores de treinta días en el pago de una cuota de crédito al momento en que sea transferida al Fideicomiso; (v) Históricamente no registran una mora mayor a noventa días en la cancelación de cada una de las cuotas; (vi) no existe ninguna restricción geográfica en su selección; (vii) que el crédito mantenga por lo menos una cuota por pagar de acuerdo a las condiciones iniciales del crédito otorgado; (viii) la tasa de interés nominal de Instrumento de Crédito, sea mayor al diez por ciento de interés anual; (ix) debe tener cuotas de amortización mensual de capital; entre otras.
 - El mecanismo de garantía del Primer Tramo de la Titularización que caucionará el pago de los pasivos con inversionistas es la Sobrecolateralización, que consiste en que el monto de los activos entregados al Fideicomiso exceda el saldo de los valores emitidos, de tal forma, que permita que los valores emitidos sean cancelados a los inversionistas bajo los términos y plazos pactados, y que debe cubrir al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad, conforme lo estipulado en el contrato.
 - La sustitución y/o restitución de Cartera, a efectos de mantener respaldada la emisión de valores y los niveles de sobrecolateralización, es el intercambio periódico de cartera y efectivo a cambio de cartera a favor del Fideicomiso, conforme lo estipulado en el contrato. La sustitución se dará cuando uno o más instrumentos de crédito no cumplan con los siguientes parámetros de elegibilidad: i) en caso de fallecimiento, insolvencia o liquidación del deudor; ii) cuando la cartera registre atrasos mayores a 90 días; iii) cuando la documentación tenga algún defecto legal; iv) cuando la cartera sea prepagada totalmente. La Fiduciaria procederá a entregar físicamente la cartera objeto de restitución, una vez recibida la cartera que aporte el Originador, la misma que deberá tener iguales características a las aportadas inicialmente, por un monto que al menos sea igual al saldo insoluto de los valores en circulación.
 - Con fecha 12 de febrero de 2021, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-MARCIMEX 5-TRAMO I”; en el mismo los valores se colocaron en su totalidad (USD 7,00 millones).
 - Al 30 de septiembre de 2023, de conformidad con la tabla de amortización, se han cancelado oportunamente 10 dividendos de capital e intereses de la clase A, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago de USD 2,63 millones.
 - Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2023, el Agente de Manejo recaudó un flujo total de cartera de USD 24,64 millones; mientras que las restituciones de flujos de cartera realizadas al

¹ No existe Acta de Emisión del TRAMO I, en vista de que las características específicas y definiciones financieras constan en el contrato de Fideicomiso de Titularización y en el Informe de Estructuración Financiera del Primer Tramo, que se adjunta como habilitante del contrato del Fideicomiso.

Originador, durante ese mismo periodo ascendieron a USD 19,10 millones. Al analizar los aportes de cartera, se determinó que, desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2023, el Agente de Manejo recaudó aportes totales de cartera por USD 33,73 millones, que incluyen el aporte inicial de cartera del Primer Tramo; mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo, ascendieron a USD 6,63 millones.

- Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se determinó que, al 30 de septiembre de 2023 existió un total de 5.168 operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 17,56 como valor mínimo y USD 6.004,15 como valor máximo; concentradas en su mayoría, en los rangos de más de USD 500 hasta USD 3.000, con 2.620 operaciones que representaron el 50,70% del total de operaciones de la cartera titularizada y el 67,19% del saldo de capital.
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX" (Primer Tramo) y en el Acta de Aporte Fiduciario del Primer Tramo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar el Mecanismo de Garantía contemplado en el presente proceso, determina que la estructura del mismo es aceptable, y, dado el caso de requerirse, este podría otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

Sobre el Originador:

- La actividad principal de MARCIMEX S.A. es la comercialización de electrodomésticos de prestigiosas marcas tanto nacionales como importadas, entre las que se encuentran: INDURAMA, GLOBAL, LG, SAMSUNG, OSTER, HOME & COMPANY, MABE, ELECTROLUX, WHIRLPOOL, INNOVA, entre otras. La compañía además cuenta con líneas agrícola y ferretería, audio y video, movilidad, muebles y hogar, entre las principales. La compañía cuenta con almacenes especializados en motos.
- Actualmente, MARCIMEX S.A. cuenta con más de 100 puntos de atención a nivel nacional para la venta de los diferentes productos que comercializa, los mismos que cuentan con una garantía extendida por parte de MARCIMEX S.A., quien otorga hasta dos años adicionales a los ofrecidos como garantía original del fabricante.
- Los ingresos de la compañía registraron un comportamiento creciente, desde USD 173,70 millones en 2019 hasta USD 186,71 millones en 2022, matizado por un decrecimiento en 2020, debido a la emergencia sanitaria (COVID19), que obligó el cierre de locales comerciales. El crecimiento global fue del 7,49%, con un crecimiento destacado del 46,04% en 2021, lo que marcó la recuperación post pandemia. Para los periodos interanuales, los ingresos crecieron un 6,99%, pasaron de USD 120,13 millones en septiembre de 2022 a USD 128,53 millones en septiembre 2023, gracias a las estrategias implementadas por la compañía, entre las que se destacan mayor impulso en ventas, colocación de crédito y fidelización de los clientes.
- A lo largo del periodo analizado, la compañía registró pérdidas operativas recurrentes, los gastos operacionales superaron el margen bruto. Al 30 de septiembre de 2023, la compañía acumula una pérdida operacional de USD 0,35 millones, lo que en términos porcentuales significó el -0,27% de los ingresos (USD - 2,00 millones, -1,66% de los ingresos en septiembre 2022).
- Pese al margen operacional negativo que alcanzó, MARCIMEX S.A. consiguió que su utilidad neta mejore, gracias al registro de intereses ganados y al ingreso por recuperación de Coop. Publicitarios, es así que pasó de representar el 1,04% de los ingresos en 2019 al 3,46% de los ingresos en 2021 y 3,41% en 2022. Para diciembre 2020 los intereses ganados no fueron suficientes, generando una pérdida neta que significó el 0,81% de los ingresos. Para septiembre de 2023, la utilidad del ejercicio ascendió a USD 2,67 millones (2,07% del ingreso operacional) producto de los ingresos no ordinarios que lograron absorber la pérdida operacional.
- El EBITDA (acumulado) de MARCIMEX S.A. presentó un comportamiento acorde al desempeño de su margen operacional, hasta el año 2020 la compañía no generó flujos propios suficientes para su operación y como consecuencia, el EBITDA fue negativo. A partir de 2021 los flujos generados fueron positivos, con un EBITDA

- creciente, que pasó del 1,69% de los ingresos ordinarios en ese año al 2,21% en 2022 (1,17% en septiembre de 2023); sin embargo, no aportaron suficiente cobertura sobre los gastos financieros, la misma que se registró menor a la unidad a lo largo del periodo analizado.
- Los activos de MARCIMEX S.A. mostraron un comportamiento creciente, desde USD 217,14 millones en 2019 hasta USD 234,86 millones en 2022, matizado por un decrecimiento en 2020, debido a la emergencia sanitaria (COVID19). El crecimiento global fue del 8,16%, con un crecimiento destacado del 11,64% en 2021, en 2022 los activos crecen por el registro de activos no corrientes disponibles para la venta, principalmente. Al cierre septiembre de 2023, el saldo del activo se ubicó en USD 232,57 millones, con un decrecimiento del 0,98% respecto a diciembre de 2022, los movimientos en efectivo y equivalentes influyeron en esta conducta, cuenta contable que al cierre del mes de septiembre del año en curso se encuentra sobregirada y representa el -1,15% del activo total situación que ejerce presión sobre la liquidez de la Compañía.
 - La estructura de cartera de la compañía revela una cartera por vencer superior al 70% de la cartera total, con excepción del año 2020. La cartera vencida, se concentra principalmente en el rango de más de 120 días. Al cierre de 2022 la estructura de la cartera desmejoró, la cartera por vencer se ubicó en el 73,98% de la cartera total (77,13% en 2021) y la cartera vencida más de 120 días representó el 14,89% (11,47% en 2021). A septiembre de 2023 la estructura de la cartera mejoró respecto a diciembre de 2022, la cartera por vencer se ubicó en el 88,05% de la cartera total y la cartera vencida más de 120 días representó el 6,90%.
 - Los pasivos totales de MARCIMEX S.A. mostraron un financiamiento relativamente estable sobre los activos totales, pues luego de fondearlos en un 68,54% en 2019, pasaron a un 67,57% en 2022 (68,32% en 2021), para septiembre de 2023 se ubicó en el 68,69%, lo que demuestra una política constante en el financiamiento de sus activos.
 - El patrimonio de MARCIMEX S.A., presentó un comportamiento creciente en términos monetarios, pasando de USD 68,32 millones en 2019 a USD 76,16 millones en 2022, como efecto de las variaciones registradas en sus resultados; mientras que su representación sobre los activos fue variable, con aumentos y disminuciones intercalados año a año, es así como pasó del 31,46% en 2019 al 32,43% en 2022. Para septiembre de 2023, descende un 4,38% respecto a diciembre de 2022, para registrar USD 72,82 millones (31,31% de los activos), producto de las variaciones en los resultados.
 - Para todos los ejercicios económicos analizados, tanto anuales como parciales, MARCIMEX S.A. contó con suficientes recursos corrientes para cubrir las obligaciones de más corto vencimiento, presentando indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que indica la presencia de capital de trabajo positivo, que al cierre de 2022 representó el 20,67% de los activos y a septiembre de 2023 el 24,28%.
 - El apalancamiento de la compañía se presentó superior a 2 veces durante el periodo analizado, es así como pasó de 2,18 veces en 2019 a 2,08 veces en 2022 (2,19 veces en septiembre de 2023). Su comportamiento, superior a la unidad, evidencia que la compañía financió su operación principalmente con recursos de terceros.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Los escenarios económicos proyectados para el país, al no ser tan favorables, podrían ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.
- La compañía podría tener un problema para generar efectivo, pues la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo disminuyó de un 3,84% sobre los activos en diciembre de 2022, a una caja en septiembre de 2022 que tuvo representación negativa sobre los activos, -1,15%.
- Un riesgo que podría mermar la calidad de la cartera podría ser, escenarios económicos adversos en los sectores en los que operan sus clientes, lo que podría repercutir en su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la institución.
- Si la Compañía no mantiene actualizado el proceso de aprobación de un potencial cliente o los montos de crédito, podría convertirse en un riesgo, pues la cartera generada podría presentar un comportamiento de pago irregular.

- Si la Compañía no mantiene en buenos niveles la gestión de cobranza y recuperación de cartera, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida y un posible riesgo de incobrabilidad.
- Los clientes de la Compañía podrían incurrir en sobreendeudamiento a través de la consecución de otras obligaciones crediticias, lo que dificultaría la recuperación de la cartera.
- La repotenciación de competidores en el sector o surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la Compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la Compañía.
- Los desastres naturales podrían ocasionar pérdidas humanas y materiales, afectando eventualmente a los clientes de la Compañía y consecuentemente sus resultados.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.
- La actividad de la Compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto interno.

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX” (Primer Tramo), es tomada de fuentes varias como:

- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de MARCIMEX S.A.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX”.
- Acta de Aporte Fiduciario del Primer Tramo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX”.
- Estructuración Financiera del Primer Tramo (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX” no auditados cortados al 30 de septiembre de 2023, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos no auditados, cortados al 30 de septiembre de 2022 y 30 de septiembre de 2023.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la Fundación, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera titularizada.
- Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.
- El índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera titularizada, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas.
- Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.

- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía originadora y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX" (Primer Tramo), para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Titularización

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de MARCIMEX S.A., celebrada el 21 de agosto de 2020, con la asistencia del 100% del capital social, decidió por unanimidad que la compañía desarrolle un proceso de titularización de cartera comercial por el monto de hasta USD 15,00 millones.

Mediante escritura pública celebrada el 06 de noviembre de 2020, ante la Notaría Vigésima Octava del Cantón Guayaquil, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomiso FUTURA, FUTURFID S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX".

Posteriormente, el 18 de noviembre de 2020, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y el Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera CARTIMEX, debidamente representado por la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., celebraron el Acta de Aporte Fiduciario² al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado: "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX". Considerando las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX						
Originador y Beneficiario	MARCIMEX S.A.					
Denominación	"Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX"					
Valor Nominal Total a emitir	USD 15'000.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características del Primer Tramo	Clase	Monto	Tasa de Interés	Plazo	Amortización	Pago de Intereses
	A	USD 7.000.000	7,50%	1.440 días	Trimestral	Trimestral
Denominación	Los valores se denominarán de la siguiente manera "VTC – MARCIMEX 5 – TRAMO I".					

² No existe Acta de Emisión del TRAMO I, en vista de que las características específicas y definiciones financieras constan en el contrato de Fideicomiso de Titularización y en el Informe de Estructuración Financiera del Primer Tramo, que se adjunta como habilitante del contrato del Fideicomiso.

Valores	Valores desmaterializados, con un valor nominal mínimo de USD 10.000.
Tipo de Oferta	Los valores se negociarán mediante oferta pública en el mercado primario bursátil,
Cálculo de Intereses	Se considerará una base de 30/360.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).
Administrador de Cartera³	MARCIMEX S.A. será el administrador de cartera, sin perjuicio de poder ser reemplazada, conforme lo estipulado en el contrato del Fideicomiso.
Agente Colocador y Estructurador Financiero	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV
Agente de manejo, Fiduciaria	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A.
Activo Titularizado	Es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes (deudores) para el financiamiento de compraventa de electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros, esto es, una cartera de clase comercial que serán aportados por el Originador para la implementación de la Titularización en cada Tramo. Las características de la cartera transferida y que se transferirá al Fideicomiso son las siguientes: (i) documentan créditos otorgados por el Originador bajo los procedimientos y las políticas estándares de MARCIMEX; (ii) los créditos han sido instrumentados en pagarés a la orden (endosables); (iii) son créditos calificados por el Originador como mínimo "A" al momento del aporte; (iv) Son créditos que no mantengan retrasos mayores de treinta días en el pago de una cuota de crédito al momento en que sea transferida; (v) históricamente no registran una mora mayor a noventa días en la cancelación de cada una de las cuotas; (vi) no existe ninguna restricción geográfica en su selección; (vii) que el crédito mantenga por lo menos una cuota por pagar de acuerdo a las condiciones iniciales del crédito otorgado; (viii) la tasa de interés nominal de instrumento de crédito, sea mayor al diez por ciento de interés anual; (ix) debe tener cuotas de amortización mensual de capital; (x) los bienes, cuya venta a crédito generaron la cartera, fueron vendidos con reserva de dominio con la suscripción del respectivo contrato; (xi) que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos, a excepción de que sea cartera reprogramada en atención a la Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para combatir la crisis sanitaria derivada del Covid-19 (la que sí podrá aportarse al Fideicomiso); (xii) que la cartera de un mismo deudor (persona natural o jurídica) no podrá exceder del 1% del total de la cartera aportada y (xiii) las demás características constantes en el informe de estructuración financiera de cada tramo. La cartera comprende la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral.
Redención Anticipada	Es el derecho más no la obligación de que, una vez producidas las causales establecidas en el contrato, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar, tantas veces cuantas se produzcan, de manera anticipada, los valores de un tramo determinado. La redención anticipada de los valores de un tramo no necesariamente conllevará la redención anticipada del otro tramo. En la respectiva subcuenta se registrará la redención anticipada del tramo correspondiente.
Mecanismo de Garantía	Sobrecolateralización.
Resguardo Adicional	Fondo de Reserva de Liquidez.
Destino de los Recursos	El Originador utilizará los recursos captados de los inversionistas, a la generación de nueva cartera de crédito por la venta de sus productos, en las diferentes provincias.
Fecha de Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de valores del Tramo correspondiente.

Fuente: Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera Marcimex/ Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses, correspondiente a la Clase A, del Primer Tramo de la presente Titularización:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
12-feb-2021				7.000.000,00
12-may-2021	437.500,00	131.250,00	568.750,00	6.562.500,00
12-ago-2021	437.500,00	123.046,88	560.546,88	6.125.000,00
12-nov-2021	437.500,00	114.843,75	552.343,75	5.687.500,00
12-feb-2022	437.500,00	106.640,63	544.140,63	5.250.000,00
12-may-2022	437.500,00	98.437,50	535.937,50	4.812.500,00
12-ago-2022	437.500,00	90.234,38	527.734,38	4.375.000,00
12-nov-2022	437.500,00	82.031,25	519.531,25	3.937.500,00
12-feb-2023	437.500,00	73.828,13	511.328,13	3.500.000,00
12-may-2023	437.500,00	65.625,00	503.125,00	3.062.500,00
12-ago-2023	437.500,00	57.421,88	494.921,88	2.625.000,00
12-nov-2023	437.500,00	49.218,75	486.718,75	2.187.500,00
12-feb-2024	437.500,00	41.015,63	478.515,63	1.750.000,00
12-may-2024	437.500,00	32.812,50	470.312,50	1.312.500,00

³ La administración de la cartera estará a cargo del originador quien tendrá la responsabilidad de administrar, cobrar, recaudar y transferir la cartera del Fideicomiso. En cumplimiento de tal asignación el Originador, transferirá los días jueves de cada semana a la cuenta del Fideicomiso designada para el efecto, los flujos generados por el cobro de la cartera correspondientes a la semana precedente.

12-ago-2024	437.500,00	24.609,38	462.109,38	875.000,00
12-nov-2024	437.500,00	16.406,25	453.906,25	437.500,00
12-feb-2025	437.500,00	8.203,13	445.703,13	-
	7.000.000,00	1.115.625,00	8.115.625,00	

Fuente: SILVERCROSS S.A. Casa de Valores / Elaboración: Class International Rating S.A.

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX”

Mediante escritura pública celebrada el 06 de noviembre de 2020, ante la Notaria Vigésima Octava del Cantón Guayaquil, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomiso FUTURA, FUTURFID S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX".

Posteriormente, el 18 de noviembre de 2020, la compañía MARCIMEX S.A. como Originador y el Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera CARTIMEX, debidamente representado por la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., celebraron el Acta de Aporte Fiduciario⁴ al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado: “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX”.

El Fideicomiso Mercantil tiene por objeto y finalidad la constitución de un patrimonio de propósito exclusivo o Fideicomiso denominado “Fideicomiso Quinta Titularización de cartera MARCIMEX”, el cual consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la fiduciaria.

Dicho patrimonio autónomo se integra inicialmente con el dinero y la cartera transferidos por el originador al fideicomiso, y posteriormente estará integrado por los flujos, la cartera de reposición que aporte el Originador en cada uno de los tramos, el fondo de reserva de cada tramo, así como también con todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del fideicomiso y será administrado por el agente de manejo.

Bienes Fideicomitados y Transferencia de Dominio

MARCIMEX S.A. aporta y transfiere irrevocablemente al Fideicomiso Mercantil, de conformidad con el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero Ley de Mercado de Valores, a título de fideicomiso sin limitación o reserva de ninguna clase, lo siguiente:

- El Originador transfirió y aportó al Fideicomiso de Titularización, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, mediante cheque a la orden, la suma de USD 10.000,00 para integrar el Fondo Rotativo del Primer Tramo.
- El Originador procedió con el aporte al Fideicomiso de Titularización de la cartera (instrumentos de crédito) con fecha 18 de noviembre de 2020, cedió, transfirió y aportó al “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera Marcimex” a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, cartera (instrumentos de crédito) que, en saldo de capital al 18 de noviembre de 2020, alcanza la suma de USD 10.576.239,87 para integrar la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral del Primer Tramo, conforme consta en el Acta de Aporte del Primer Tramo ya mencionada. Esta cartera que se ha aportado está compuesta por 23.943 créditos otorgados por Marcimex S.A. a sus deudores. El monto aportado es superior a los USD 7,00 millones a emitirse en el Primer Tramo, estableciendo de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el numeral 1 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.

⁴ No existe Acta de Emisión del TRAMO I, en vista de que las características específicas y definiciones financieras constan en el contrato de Fideicomiso de Titularización y en el Informe de Estructuración Financiera del Primer Tramo, que se adjunta como habilitante del contrato del Fideicomiso.

- Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera, esto es, de todos los instrumentos de crédito integrantes de la misma, la Constituyente ha procedido a efectuar los endosos en cada uno de los instrumentos de crédito y de los contratos de venta con reserva de dominio que respaldan dicha cartera a la orden del “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera Marcimex”.
- Todos los recursos y cartera cedidos, transferidos y aportados por el Originador a favor del Fideicomiso de Titularización, en virtud de lo indicado en el Acta de Emisión, están registrados dentro de la subcuenta tramo I. En la respectiva subcuenta⁵ se registrará la cartera de reposición producto de esta sustitución de cartera del Primer Tramo.
- El Originador posterior al aporte de la cartera descrita en el contrato del Fideicomiso, para cada tramo realizará transferencias de la Cartera de Reposición por cada tramo, a favor del fideicomiso mercantil, para los fines determinados en el contrato en los mismos términos de cesión descritos en dicho documento. La entrega de bienes al patrimonio del fideicomiso mercantil posterior a esta fecha no implica reforma del contrato.
- El aporte de esta cartera tendrá las finalidades contempladas en el Fideicomiso de Titularización y en el Acta de Aporte del Primer Tramo. De conformidad con lo señalado en el contrato, el Originador posterior al aporte de la cartera, realizará transferencias de la Cartera de Reposición por el Primer Tramo, a favor del Fideicomiso, para los fines determinados en el Fideicomiso de Titularización. Por lo que la Constituyente procederá con la cesión para el aporte de la Cartera de Reposición que el Originador debe transferir al Fideicomiso, para mantener la Relación de Cobertura y para la Sustitución de Cartera, conforme lo establecido en el contrato de Fideicomiso.
- Se deja constancia expresa que el Originador será el único responsable sobre el origen, autenticidad y elegibilidad de la cartera, así como el hecho de que la misma cumpla con las características estipuladas en el informe de estructuración financiera del tramo correspondiente y en el contrato de fideicomiso, sin que la fiduciaria tenga responsabilidad alguna al respecto.

El Fideicomiso, la cartera, las garantías de la cartera (cuando corresponda), los flujos, y sus activos en general, no pueden ni podrán ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, del Beneficiario, de la Fiduciaria, o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el contrato de Fideicomiso.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX” y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Quinta Titularización de cartera MARCIMEX”⁶.

⁵ Se crearán subcuentas en el Fideicomiso para identificar cada tramo, las subcuentas son independientes entre sí, por lo que los activos y pasivos registrados dentro de una subcuenta en particular no podrán confundirse, ni mezclarse con los activos y pasivos de las demás subcuentas. En tal sentido, la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía de un tramo determinado, servirá única y exclusivamente para pagar los pasivos con inversionistas de dicho tramo, por lo cual no se podrán utilizar ni destinar la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía de otro tramo para pagar los pasivos con inversionistas del otro tramo.

⁶ Desde la fecha de emisión de los valores hasta la terminación del plazo, recibir los flujos generados por la cobranza y proceder a destinarlos semanalmente de acuerdo al siguiente orden de prelación: i) Aprovisionar y retener la cantidad necesaria para reponer el Fondo Rotativo; ii) Aprovisionar y retener la cantidad necesaria para reponer el Fondo de Reserva; iii) Aprovisionar los recursos suficientes para el pago del dividendo de los valores próximo a vencer, la provisión se realizará semanalmente, cada semana se aprovisionará un doceavo del próximo dividendo de capital e intereses. Cumplido lo anterior, se podrá restituir los excedentes al Originador, previa verificación del nivel de sobrecolateralización semanal de 30% sobre el saldo de la cartera.

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX”

En base a la información financiera con corte al 30 de septiembre de 2023, el Fideicomiso presentó un total de activos por USD 4,25 millones, donde la cartera del primer tramo representó el 85,09%; pasivos por USD 4,24 millones, que financiaron el 99,76% del activo, donde el saldo de los valores emitidos correspondió al 61,80% del activo; y, un patrimonio que registra el valor de USD 10.000,00 como aporte inicial.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 28 de enero de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización de cartera por tramos del “Fideicomiso Quinta Titularización Cartera MARCIMEX”, por la suma de USD 15,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00000778, y autorizó la oferta pública de los valores del Tramo I hasta por el monto de USD 7,00 millones. La resolución fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 04 de febrero de 2021. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización venció el 28 de junio de 2022.

Con fecha 12 de febrero de 2021, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-MARCIMEX 5-TRAMO I”; en el mismo mes los valores se colocaron en su totalidad (USD 7,00 millones).

Al 30 de septiembre de 2023, de conformidad con la tabla de amortización, se han cancelado oportunamente 10 dividendos de capital e intereses de la clase A, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago de USD 2,63 millones.

Situación actual del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX”

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2023, el Agente de Manejo recaudó un flujo total de cartera de USD 24,64 millones; mientras que las restituciones de flujos de cartera realizadas al Originador, durante ese mismo periodo ascendieron a USD 19,10 millones, como se ilustra en el siguiente cuadro.

CUADRO 3: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO DE CARTERA (USD)

Periodo	Flujo	
	Recaudaciones	Restituciones
2020	755.920,75	755.365,91
2021	10.590.494,77	8.463.185,72
2022	8.649.663,83	6.748.223,55
ene-23	516.998,03	344.091,32
feb-23	536.677,87	372.426,74
mar-23	609.518,01	376.653,01
abr-23	521.665,26	413.556,22
may-23	524.712,14	396.941,13
jun-23	530.639,58	233.837,27
jul-23	484.197,15	404.538,89
ago-23	468.555,06	350.793,41
sep-23	446.321,44	241.021,47
Total	24.635.363,89	19.100.634,64

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al analizar los aportes de cartera, se determinó que, desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de septiembre de 2023, el Agente de Manejo recaudó aportes totales de cartera por USD 33,73 millones, que incluyen el aporte inicial de cartera del Primer Tramo; mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 6,63 millones, como se ilustra en el siguiente cuadro:

CUADRO 4: APORTES Y RESTITUCIONES DE CARTERA (USD)

Periodo	Cartera	
	Aportes	Restituciones
2020	10.576.239,87	
2021	13.301.215,25	3.861.037,80
2022	6.679.994,28	1.817.676,12
ene-23	822.132,92	131.729,30
feb-23	0,00	134.799,91
mar-23	546.401,75	104.835,41
abr-23	767.327,90	101.036,76
may-23	0,00	60.558,39
jun-23	513.848,88	100.762,54
jul-23	523.031,57	79.920,19
ago-23	0,00	111.500,67
sep-23	0,00	124.643,98
Total	33.730.192,42	6.628.501,07

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 30 de septiembre de 2023, el saldo de capital de la cartera titularizada del Primer Tramo, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, sumaron un total de USD 4,04 millones, monto que cubre en 154,05% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

CUADRO 5: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. PROVISIÓN (USD)

Concepto	sep-23
Saldo de Capital Cartera Titularizada	3.614.169
Provisión Pago de Dividendos	429.738
Total	4.043.907
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	2.625.000
Total	154,05%

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating

Mecanismos de Garantía

El mecanismo de garantía del Primer Tramo de la Titularización que caucionará el pago de los pasivos con inversionistas es la Sobrecolateralización.

- **Sobrecolateralización:** Es el valor que corresponde a un saldo insoluto de capital de la cartera por un mínimo que exceda el 30% del saldo por amortizar de los valores emitidos. Es un mecanismo de garantía de la titularización que se aplicará en cada tramo, que consiste en que el monto de los activos entregados al Fideicomiso exceda el saldo de los valores emitidos, de tal forma, que permita que los valores emitidos sean cancelados a los inversionistas bajo los términos y plazos pactados, y que debe cubrir al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad, conforme lo estipulado en el contrato. La cartera sobrecolateral es adicional a la cartera titularizada.

- Al 30 de septiembre de 2023, la cartera sobrecolateral asciende a USD 0,99 millones y representa el 37,68% del saldo de la cartera titularizada, superior al 30% establecido en el contrato.

Al 30 de septiembre de 2023, conforme estipula el contrato, la cartera sobrecolateral debía ascender a USD 0,79 millones (30% del saldo de la titularización); sin embargo, registra un valor superior (USD 0,99 millones), lo que determina una cobertura adecuada, con un excedente del 25,61%.

CUADRO 6: COBERTURA DE LA CARTERA SOBRECOLATERAL(USD)

Detalle	sep-23
Saldo de la cartera	3.614.168,93
Saldo Titularización	2.625.000,00
Cartera Sobrecolateral	989.168,93
30% Saldo Titularización	787.500,00
Exceso de cartera Sobrecolateral	201.668,93

Fuente: Informe de Estructuración Financiera Primer Tramo / Elaboración: Class International Rating S.A.

Resguardo Adicional

Fondo de Reserva de Liquidez: Son recursos dinerarios que constituyen un resguardo de cobertura de riesgo distinta y adicional al mecanismo de garantía en la presente titularización, que servirá para respaldar el pago de los inversionistas frente a eventuales riesgos de posibles retrasos en el traspaso de los recursos del Originador al Fideicomiso, por concepto de recaudación de cartera. Esta reserva se conformará de los recursos provenientes de la colocación de los Valores hasta el monto establecido en el informe de estructuración financiera de cada tramo y para los fines indicados en el contrato de Fideicomiso. Para el Tramo I este fondo de reserva será la suma equivalente al 33,33% de la cuota de capital trimestral a pagar del monto colocado.

- Al 30 de septiembre de 2023, el Fondo de Reserva asciende a USD 145.818,75, valor se encuentra invertido en un certificado de depósito de un Banco Internacional.

Sustitución de Cartera: La sustitución de cartera por parte del Originador y la restitución de cartera por cartera por parte del Fideicomiso, se dará cuando uno a más de los instrumentos de crédito no cumplan con los parámetros de elegibilidad, de acuerdo a las siguientes consideraciones: i) en caso de fallecimiento, insolvencia o liquidación del deudor; ii) cuando la cartera registre atrasos mayores a 90 días; iii) cuando la documentación tenga algún defecto legal; iv) cuando la cartera sea prepagada totalmente. La Fiduciaria procederá a entregar físicamente la cartera objeto de restitución, una vez recibida la cartera que aporte el Originador, la misma que deberá tener iguales características a las aportadas inicialmente, por un monto que al menos sea igual al saldo insoluto de los valores en circulación.

MARCIMEX cuenta con 3.569 operaciones de sustitución de cartera en el periodo de enero de 2023 a septiembre de 2023. Estas operaciones lograron sustituir la cartera por un total de USD 3,78 millones. De este modo, se observa que la mayor cantidad de sustitución se dio en el mes de enero de 2023, donde alcanzó un 21,74%, seguido del mes de abril, que alcanzó el 20,29% del total de la cartera sustituida hasta septiembre de 2023.

CUADRO 7: SUSTITUCIÓN DE LA CARTERA (USD)

DETALLE	Cartera sustituida	No. De Operaciones	% de sustitución
Cartera sustituida a enero	822.132,92	830,00	21,74%
Cartera sustituida a febrero	-	-	0,00%
Cartera sustituida a marzo	546.401,75	641,00	14,45%
Cartera sustituida a abril	767.327,90	464,00	20,29%
Cartera sustituida a mayo	-	-	0,00%
Cartera sustituida a junio	513.848,88	566,00	13,59%
Cartera sustituida a julio	523.031,57	555,00	13,83%
Cartera sustituida a agosto	-	-	0,00%
Cartera sustituida a septiembre	609.639,53	513,00	16,12%
Total	3.782.382,55	3.569	100%

Fuente: Informe de Estructuración Financiera Primer Tramo / Elaboración: Class International Rating S.A.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado el Mecanismo de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX", el cual es aceptable y dado el caso de requerirse del mismo, este podría otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que el mecanismo de garantía cubre el índice de siniestralidad y, cubriría hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera de la titularización.

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

El mecanismo de garantía de una titularización debe cubrir al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad, considerando que el monto del Primer Tramo de la Titularización de cartera es de USD 7,00 millones, la cobertura debería ser de al menos 15,63% del monto a emitirse, es decir un valor de USD 1,09 millones. Sin embargo, la presente titularización ha establecido un nivel mínimo de sobrecolateralización de 30% sobre el monto de la emisión, es decir 2,88 veces el índice de siniestralidad, superior al 1,5 veces normativo.

CUADRO 8: COBERTURA DEL MECANISMO DE GARANTÍA

Detalle	USD
Monto Titularización	7.000.000,00
Índice de Siniestralidad	10,42%
1,5 veces el Índice de Siniestralidad	15,63%
Sobrecolateralización / Titularización	30,00%
Sobrecolateralización exigida	2.100.000,00
Cobertura Índice de Siniestralidad	2,88

Fuente: Informe de Estructuración Financiera Primer Tramo / Elaboración: Class International Rating S.A.

Luego del estudio y análisis de la cobertura del mecanismo de garantía sobre el índice de siniestralidad, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., señala que se ha cumplido con la exigencia establecida en el Art. 17, Sección IV, Capítulo V, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Asamblea

La Asamblea consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista.

La primera asamblea de inversionistas, tendrá el carácter de ordinaria y será convocada por la fiduciaria dentro de los sesenta (60) días de efectuada la primera colocación de valores en el mercado, y tendrá como principales puntos a tratar: la designación de los tres miembros del comité de vigilancia; la designación y, si, el caso amerita, la asignación de funciones adicionales de presidente, vicepresidente y secretario de dicho organismo; y, el nombramiento del presidente de la asamblea.

Posteriormente a la primera asamblea, este organismo podrá reunirse con el carácter de extraordinaria por solicitud de la fiduciaria, o del comité de vigilancia, o de los inversionistas que representen la mitad más uno de la totalidad de valores colocados en el mercado, o del originador o por pedido de la Superintendencia de Compañías, de Valores y Seguros. Una vez colocado la totalidad del Primer Tramo, en un plazo de hasta sesenta días de producirse la totalidad de la colocación, se deberá convocar a una asamblea de inversionistas para la ratificación, remoción o nueva designación de los miembros del comité de vigilancia. Igual paso se seguirá si se emitieran más tramos sucesivos al Primer Tramo en la titularización.

Las decisiones de la asamblea se tomarán por mayoría simple de votos de los inversionistas asistentes y serán obligatorias para todos los inversionistas aun cuando no hayan concurrido a la sesión. Las reuniones de la asamblea se efectuarán en las oficinas de la fiduciaria en la hora señalada en la convocatoria, o en el lugar que definan la fiduciaria y el presidente de la asamblea. Los inversionistas podrán concurrir a las asambleas, personalmente o representados mediante poder, el mismo que podrá ser otorgado por instrumento público o privado. Cada inversionista tendrá dentro de la asamblea derecho a voz y al número de votos que el valor nominal de su inversión represente. En aquellas asambleas en las que se vaya a conocer y/o discutir información contenida en documentos, el solicitante de la asamblea deberá proveer a la fiduciaria, al tiempo de la solicitud, de la documentación a ser conocida en la asamblea, de tal manera que dicha documentación pueda encontrarse a disposición de los inversionistas, en las oficinas de la fiduciaria, desde la fecha misma de la convocatoria.

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

El 30 de marzo de 2021 se llevó a cabo la Asamblea de Inversionistas, en la que se seleccionó a los miembros del Comité de Vigilancia. Desde entonces, la Asamblea de Inversionistas no ha vuelto a reunirse.

Comité de Vigilancia

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 a 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 la misma.

Constituyen atribuciones del Comité de Vigilancia:

- 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 asambleas 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 la Asamblea de inversionistas del 30 de marzo de 2021, el Comité de Vigilancia quedó conformado de la siguiente manera:

- Presidente: Fondo de Inversión Administrado Centenario Renta.
- Vicepresidente: Equivida Compañía de Seguros S.A.
- Secretario: Fondo de Inversión Administrado Centenario Acumulación.

Con fecha 30 de septiembre de 2021, se llevó a cabo el primer comité de vigilancia. A partir de entonces, el comité de vigilancia se ha desarrollado anualmente en el mes de septiembre, la última reunión ocurrió el 26 de septiembre de 2023.

Punto de equilibrio

Se alcanza en el momento en que puede darse viabilidad jurídica, técnica y financiera, para iniciar el proceso de colocación de los títulos en el mercado bursátil.

El punto de equilibrio, considerado para este proceso de titularización es el que: (i) el fideicomiso haya sido constituido y se haya aportado el fondo rotativo del primer tramo al patrimonio autónomo, (ii) se haya aportado la cartera en el monto requerido en el contrato, (iii) se haya aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el proceso de titularización de cartera por tramos, la autorización de oferta pública de los valores del primer tramo, la inscripción del fideicomiso; y de los valores del primer tramo en el catastro público del mercado de valores y en las bolsas de valores del Ecuador; y (iv) que la colocación del primer valor, del primer tramo, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública de conformidad con la Ley, de ser el caso.

De no alcanzar el punto de equilibrio se procederá de la siguiente manera: (i) utilizará los recursos del fondo rotativo y, de ser necesario, otros recursos de los cuales disponga el fideicomiso, para cancelar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas; (ii) restituirá al originador los bienes, cartera y recursos remanentes del fideicomiso, de existir; y, (iii) una vez cumplido lo anterior, liquidará el fideicomiso.

El punto de equilibrio del primer tramo se cumplió a cabalidad.

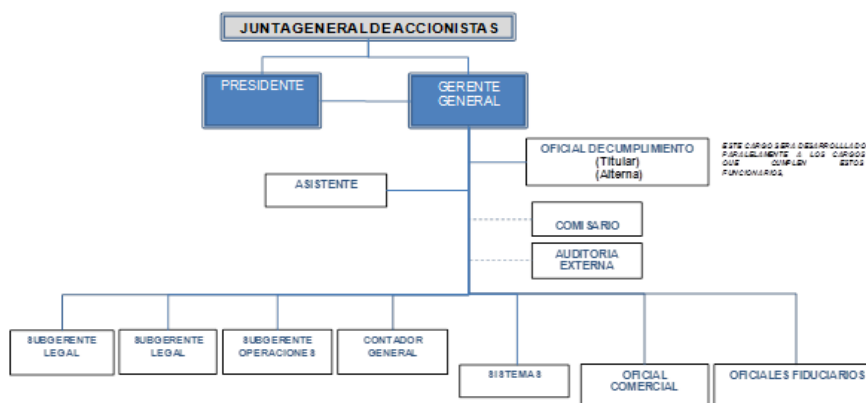
Experiencia del Administrador Fiduciario

Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A., antes Administradora de Fondos BG S.A., quien actúa como Agente Fiduciario del “Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX” fue constituida mediante escritura pública el 06 de abril de 1994, la misma que fue reformada el 10 de enero de 2012⁷. Su capital suscrito y pagado asciende a la suma de USD 800.000,00.

Por otro lado, se debe mencionar que la Fiduciaria posee personal capacitado para el manejo de cada uno de sus procesos, contando así con varios niveles administrativos como: nivel directivo (el cual está representado por la Junta General de Accionistas), nivel ejecutivo (Presidente y Gerente General), nivel de fiscalización, nivel asesor, niveles funcionales y nivel de apoyo. Así mismo presenta con una red informática, la cual funciona bajo el sistema Gestor-Fiducia 2003 desarrollado en Oracle Developer 6i y los datos se almacenan en la base de datos Oracle, lo cual le permite mantener un completo control sobre todos los aspectos del negocio fiduciario.

⁷ El plazo de duración de la compañía es de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil (02 de mayo de 1994).

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA FIDUCIARIA



Fuente y Elaboración: ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

La cartera transferida al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes para el financiamiento de compraventa de electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros, esto es, una cartera de clase comercial.

Las características de la cartera transferida al fideicomiso por el Primer Tramo de la titularización son las siguientes: (i) documentan créditos otorgados por el Originador bajo los procedimientos y las políticas estándares de MARCIMEX; (ii) los créditos han sido instrumentados en pagarés a la orden (endosables); (iii) son créditos calificados por el Originador como mínimo “A” al momento del aporte de la Cartera al Fideicomiso; (iv) Son créditos que no mantengan retrasos mayores de treinta días en el pago de una cuota de crédito al momento en que sea transferida al Fideicomiso; (v) Históricamente no registran una mora mayor a noventa días en la cancelación de cada una de las cuotas; (vi) no existe ninguna restricción geográfica en su selección; (vii) que el crédito mantenga por lo menos una cuota por pagar de acuerdo a las condiciones iniciales del crédito otorgado; (viii) la tasa de interés nominal de Instrumento de Crédito, sea mayor al diez por ciento de interés anual; (ix) debe tener cuotas de amortización mensual de capital; (x) los bienes cuya venta a crédito generó la cartera, fueron vendidos con reserva de dominio con la suscripción del respectivo contrato; (xi) que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos, a excepción de que sea cartera reprogramada en atención a la Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para combatir la crisis sanitaria derivada del Covid-19 (la que sí podrá aportarse al Fideicomiso); (xii) que la cartera de un mismo deudor (persona natural o jurídica) no podrá exceder del 1% del total de la cartera aportada al fideicomiso y (xiii) las demás características constantes en el informe de estructuración financiera de cada tramo. La cartera comprende la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral.

De acuerdo a información proporcionada por el Agente de Manejo, al 30 de septiembre de 2023, dentro de la cartera del Primer Tramo aportada al Fideicomiso, constan 5,168 operaciones de crédito, cartera de clase comercial, otorgada para financiar la compra electrodomésticos, artículos para el hogar, electrónicos, implementos para campo, entre otros.

CUADRO 9: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE (SEPTIEMBRE 2023)

Cartera Titularizada	# Operaciones	% operaciones	Saldo (USD)	% Saldo
Clase Comercial	5.168	100%	3.614.169	100%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se determinó que al 30 de septiembre de 2023, los saldos de capital de las operaciones oscilan entre USD 17,56 como valor mínimo y USD 6.004,15 como valor máximo; concentradas en su mayoría, en los rangos de más de USD 500 hasta USD 3.000, con 2.620 operaciones que representaron el 50,70% del total de operaciones de la cartera titularizada y el 67,19% del saldo de capital.

CUADRO 10: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL (SEPTIEMBRE 2023)

Saldo de Capital	# Operaciones	% operaciones	Saldo (USD)	% Saldo
Hasta 500	2.423	46,88%	648.605	17,95%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	1.929	37,33%	1.301.202	36,00%
Más de USD 1.000 hasta USD 3.000	691	13,37%	1.127.223	31,19%
Más USD 3.000 hasta USD 5.000	96	1,86%	377.106	10,43%
Más USD 5.000	29	0,56%	160.033	4,43%
Total Cartera	5.168	100,00%	3.614.169	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Tomando en cuenta el monto original de las operaciones de crédito, se observa que la cartera se concentra en rangos de más de USD 500 hasta USD 3.000, con 4.215 operaciones que representaron el 81,56% del total de operaciones de la cartera titularizada y el 73,52% del saldo de capital.

CUADRO 11: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR MONTO ORIGINAL (SEPTIEMBRE 2023)

Monto Original	# Operaciones	% operaciones	Saldo (USD)	% Saldo
Hasta 500	635	12,29%	107.082	2,96%
Más de USD 500 hasta USD 1.000	2.563	49,59%	1.221.527	33,80%
Más de USD 1.000 hasta USD 3.000	1.652	31,97%	1.435.443	39,72%
Más USD 3.000 hasta USD 5.000	188	3,64%	319.021	8,83%
Más USD 5.000	130	2,52%	531.095	14,69%
Total Cartera	5.168	100,00%	3.614.169	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Metodología de cálculo para el Índice de Siniestralidad

En la estructuración financiera del Primer Tramo de esta Titularización, se ha procedido a calcular el 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.

Se entiende como Índice de Siniestralidad, la evaluación del impacto que tiene sobre los resultados del proceso de titularización, el comportamiento de determinadas variables. Es así que se debe considerar en la estructuración el impacto en las proyecciones de los flujos del desajuste de ciertas variables internas y/o externas que afecten drásticamente a lo estimado inicialmente.

La principal variable que puede afectar el flujo son los días de atraso incurridos en cada uno 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.

La segunda variable que puede afectar el flujo son las pre cancelaciones parciales o totales realizadas por los clientes.

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. Se realizó el análisis histórico de la cartera y se 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 y las pre cancelaciones realizadas. Por este motivo se estableció como factor de siniestralidad los días de atraso que los clientes pueden tener en el pago de sus cuotas mensuales, por lo que se calculó la morosidad de más de 90 días de la cartera histórica desde enero de 2011 hasta septiembre de 2020 y las pre cancelaciones realizadas.

Para el cálculo del índice de siniestralidad se consideró un escenario ponderado, con el objeto de manejar un escenario conservador, calculando la morosidad de la cartera mayor a 90 días y pre cancelaciones, y su probabilidad de ocurrencia.

CUADRO 12: DETERMINACIÓN DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

Rangos	N° datos	Probabilidad	Morosidad Máxima	Ponderación
$0,00\% < x \leq 1,10\%$	0	0,0%	1,10%	0,00%
$1,10\% < x \leq 2,95\%$	19	16,2%	2,95%	0,48%
$2,95\% < x \leq 4,80\%$	7	6,0%	4,80%	0,29%
$4,80\% < x \leq 6,65\%$	8	6,8%	6,65%	0,45%
$6,65\% < x \leq 8,50\%$	14	12,0%	8,50%	1,02%
$8,50\% < x \leq 10,36\%$	8	6,8%	10,36%	0,71%
$10,36\% < x \leq 12,21\%$	21	17,9%	12,21%	2,19%
$12,21\% < x \leq 14,06\%$	20	17,1%	14,06%	2,40%
$14,06\% < x \leq 15,91\%$	13	11,1%	15,91%	1,77%
$15,91\% < x \leq 17,76\%$	4	3,4%	17,76%	0,61%
$17,76\% < x \leq 19,62\%$	3	2,6%	19,62%	0,50%
Índice de Siniestralidad				10,42%
1,5 veces el Índice de Siniestralidad				15,63%

Fuente / Elaboración: Informe de Estructuración Financiera

Análisis de Escenarios

Dentro del Informe de Estructuración Financiera, con el propósito de afectar variaciones en el Flujo de Cartera Esperado en el tiempo se construyeron 3 escenarios: Optimista, Moderado y Pesimista.

- ✓ **Escenario Optimista:** se han utilizado los mínimos índices de morosidad del total de la cartera.
- ✓ **Escenario Moderado:** se ha utilizado el promedio de los índices de morosidad registrados.
- ✓ **Escenario Pesimista:** El máximo índice registrado en el tiempo de análisis de la cartera.

El estructurador financiero, para la determinación de los escenarios previamente mencionados, calculó los percentiles de la cartera histórica desde enero de 2011 a septiembre de 2020, tanto para los índices de morosidad de menos de 90 días como para los índices mayores a 90 días. Determinando los porcentajes que se detallan en el siguiente cuadro:

CUADRO 13: DETERMINACIÓN DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD POR ESCENARIO

Plazo	Optimista	Moderado	Pesimista
Menor a 90 días	0,91%	1,91%	6,18%
Mayor a 90 días	1,09%	8,55%	18,04%

Fuente / Elaboración: Informe de Estructuración Financiera Primer Tramo

La presente estructura ha sido elaborada considerando que los flujos proyectados que genere la cartera titularizada más el monto de interés aportado, serán suficientes para cubrir la amortización del capital y el pago de intereses de los valores emitidos.

Para realizar la proyección de los flujos se consideró cada una de las operaciones crediticias incluidas en la titularización de cartera comercial en función de las condiciones originalmente pactadas, y se tomó en cuenta el saldo vigente al 18 de noviembre de 2020 (fecha de transferencia), de esta forma se obtuvo el monto teórico total de los ingresos futuros que generará la cartera y que servirá para cubrir con los gastos relacionados con el Primer Tramo de la presente titularización y los pagos de los valores en función de la estructura planteada.

Adicionalmente, en la estructura se tiene identificado a cada uno de los deudores, y los valores de capital e interés que deben cancelar mensualmente; así, en el caso de requerir una sustitución o canje de cartera, se pueda reemplazar por operaciones crediticias de similares características.

A continuación, se presenta un resumen de los flujos proyectados para cada escenario, considerando el primer mes (Oct-2020), los diciembre del periodo proyectado (de 2020 a 2023) y el último mes (Sep-2024), evidenciándose que en todos los escenarios existiría, de comportarse la cartera conforme lo estimado, niveles de

cobertura adecuados frente a las obligaciones con inversionistas a generarse como resultado del Primer Tramo del presente proceso de titularización:

CUADRO 14: FLUJO PESIMISTA PRIMER TRAMO (USD)

ESCENARIO PESIMISTA						
Rubro	oct-20	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sep-24
Saldo inicial Cartera Titularizada	9.945.974	9.100.000	6.825.000	4.550.000	2.275.000	568.750
Saldo final Cartera Titularizada	9.100.000	8.531.250	6.256.250	4.079.455	1.850.923	-
Recuperación cartera inicial	894.928	899.448	294.729	-	-	-
Recuperación cartera restituida		34.168	307.786	470.535	414.077	568.750
Intereses	109.715	101.089	70.392	50.752	25.376	6.344
Recuperación mensual	761.352	784.137	509.952	395.049	333.083	435.827
Provisión mensual	189.583	189.583	178.846	167.708	156.771	148.563
Saldo fondo de reserva	145.819	145.819	145.819	145.819	145.819	145.819

Fuente: Informe de Estructuración Financiera Primer Tramo/ Elaboración: Class International Rating S.A

CUADRO 15: FLUJO MODERADO PRIMER TRAMO (USD)

ESCENARIO MODERADO						
Rubro	oct-20	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sep-24
Saldo inicial Cartera Titularizada	9.945.974	9.100.000	6.825.000	4.550.000	2.275.000	568.750
Saldo final Cartera Titularizada	9.100.000	8.531.250	6.256.250	4.079.455	1.850.923	-
Recuperación cartera inicial	894.928	899.448	294.729	-	-	-
Recuperación cartera restituida	-	34.168	307.786	470.535	414.077	568.750
Intereses	109.715	101.089	70.392	50.752	25.376	6.344
Recuperación mensual	899.581	926.512	602.544	486.778	393.502	514.959
Provisión mensual	189.583	189.583	178.846	167.708	156.771	148.563
Saldo fondo de reserva	145.819	145.819	145.819	145.819	145.819	145.819

Fuente: Informe de Estructuración Financiera Primer Tramo/ Elaboración: Class International Rating S.A

CUADRO 16: FLUJO OPTIMISTA PRIMER TRAMO (USD)

ESCENARIO OPTIMISTA						
Rubro	oct-20	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sep-24
Saldo inicial Cartera Titularizada	9.945.974	9.100.000	6.825.000	4.550.000	2.275.000	568.750
Saldo final Cartera Titularizada	9.100.000	8.531.250	6.256.250	4.079.455	1.850.923	-
Recuperación cartera inicial	894.928	899.448	294.729	-	-	-
Recuperación cartera restituida	-	34.168	307.786	470.535	414.077	568.750
Intereses	109.715	101.089	70.392	50.752	25.376	6.344
Recuperación mensual	984.581	1.084.045	669.470	510.678	430.678	563.611
Provisión mensual	189.583	189.583	178.846	167.708	156.771	148.563
Saldo fondo de reserva	145.819	145.819	145.819	145.819	145.819	145.819

Fuente: Informe de Estructuración Financiera Primer Tramo / Elaboración: Class International Rating S.A

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Monto Máximo de la emisión:

La cartera transferida en el Primer Tramo ascendió a la suma de USD 10,58 millones, cuya fecha de corte fue el 18 de noviembre de 2020, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 7,00 millones aprobados para este tramo.

Al 30 de septiembre de 2023, el saldo de capital de la cartera titularizada ascendió a USD 3,61 millones, monto que superó en USD 0,20 millones al saldo de capital por pagar a los inversionistas (USD 2,63 millones), lo que generó una cobertura del 137,68%, superior a la estipulada en el contrato de fideicomiso (130,00%).

CUADRO 17: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. SALDO POR PAGAR A INVERSIONISTAS (USD)

Saldo de la cartera	Saldo Titularización	Sobrecolateral (30%)	Saldo Titularización + Sobrecolateral 30%	Excedente	Relación de cobertura Saldo capital Cartera Titularizada / Saldo Capital inversionista	Cobertura según contrato
3.614.169	2.625.000	787.500	3.412.500	201.669	137,68%	130%

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la titularización de cartera está dando cumplimiento a lo establecido en el numeral 1 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el emisor y el originador presentan información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros, la cartera transferida y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicometido y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en la titularización de la cartera de MARCIMEX S.A., los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja esperados, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en la titularización de cartera de MARCIMEX S.A., los mismos que guardan razonablemente consistencia, debiendo destacarse la adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que la titularización de cartera está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de

fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹².

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,2% en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024¹³.

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios¹⁴.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a septiembre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 18: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (ago 2023)	48,94%	Inflación mensual (sep 2023)	0,04%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-ago 2023	1.252,19 Superávit	Inflación anual (sep 2023)	2,23%
Reservas Internacionales (millones USD 01-nov-2023)	6.027,74	Inflación acumulada (sep 2023)	1,96%
Riesgo país (12 de nov 2023) ¹⁵	1.949 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 10-nov-2023)	77,17	Tasa de Desempleo urbano (sep 2023)	4,8%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁹ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁴ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón (+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)¹⁶.

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones¹⁷.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.949 puntos al 12 de noviembre de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁸.

La coyuntura actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.900 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la probabilidad de caer en impago o default de la deuda externa en 2026 o 2027, mencionada por el presidente electo; y, con la caída del precio del petróleo WTI, puesto que, las exportaciones petroleras representan uno de los principales ingresos para el Presupuesto General del Estado. Lo antes mencionado genera en los inversionistas un escenario preocupante y de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana¹⁹.

Para agosto de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 19.094,83 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 19.982,40 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes, y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para agosto de 2023 alcanzaron USD 20.347,02 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 22.232,79 millones). Por otro lado, las

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIT_2023.pdf

¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBIMImpactoParoNacional062022.pdf>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/riesgo-pais-aumento-daniel-noboa-default-petroleo/>

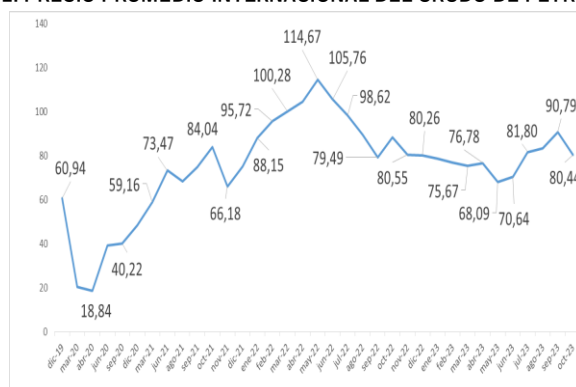
exportaciones no petroleras registradas hasta agosto de 2023 arrojaron una suma de USD 14.767,06 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 5.579,96 millones.

Hasta agosto de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.252,19 millones, USD 998,20 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.250,39 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.320,21 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 68,02 millones²⁰.

Desde el 27 de octubre de 2023, el Ministerio de Energía dispuso apagones programados a escala nacional provocados por la escasez de electricidad y la sequía. Según un balance realizado por la Cámara de Comercio de Guayaquil, hasta el 07 de noviembre Ecuador acumula 22 horas de apagones, lo cual ha generado una pérdida de USD 439 millones en los sectores productivos. Asimismo, la Cámara de Comercio de Quito, determina que el 85,4% de las empresas ha sufrido afectaciones por los cortes de luz, causando una disminución del 25% de las ventas, y afectaciones a equipos y cadena de frío²¹. Se estima que las pérdidas para el sector productivo no serían inferiores a los USD 2.000 millones, siendo las pequeñas y medianas empresas las más afectadas²².

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en octubre de 2023 cierra en USD 80,44 por barril (USD 77,17 por barril al 10 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²³ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²⁴.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En septiembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,48 millones de barriles, lo que representa un 1,54% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,66 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,82 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁵.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta septiembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 13.502,14 millones, es decir existió un incremento de 2,47% respecto al mismo período de 2022 (USD 13.176,41 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta septiembre

²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2059/IEM-322-e.xlsx>

²¹ <https://revistagestion.ec/cifras/sectores-productivos-acumulan-22-horas-de-apagones-y-estiman-perdidas-por-439-millones/>

²² <https://ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/170373-sector-productivo-alerta-ante-ralentizacion-de-electricidad>

²³ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023200.pdf>

de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.342,41 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.606,88 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 829,33 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 635,03 millones²⁶.

La **inflación mensual** en septiembre de 2023 registró una variación de 0,04%, mientras que la variación **anual** fue de 2,23% y la **acumulada** fue de 1,96%. Para septiembre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 58,70% presentaron porcentajes positivos, siendo Transporte; Bienes y servicios diversos; y, Salud, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 41,30% se registraron resultados negativos, siendo Recreación y cultura; y, Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las de mayor variación²⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para septiembre de 2023, se fijó en USD 524,83²⁸; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 466,99 para septiembre 2023²⁹. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en septiembre de 2023, se ubicó en USD 782,34³⁰, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,37% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,7% en septiembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³¹ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,5% en septiembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 20,2% a septiembre de 2023³².

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³³, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁴.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,52% para noviembre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,80%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,28%³⁵. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para septiembre de 2023 alcanzó la suma de USD 77.724,5 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.606,3 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.304,1 millones³⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica

²⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202309.pdf>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202309.pdf>

²⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del Índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Septiembre/Boletin_tecnico_09-2023-IPC.pdf

³¹ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Septiembre/202309_Mercado_Laboral.pdf

³³ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202309.pdf>

del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁷.

Para septiembre de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 41.374 millones, lo que representa un incremento de 9,9% frente a su similar período de 2022 (USD 3.735 millones más). De ese total, el 59% (USD 24.292 millones) de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES, vivienda y microcrédito) y el 41% al consumo (USD 17.082 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, los bancos privados están sólidos, líquidos, solventes y continúan entregando crédito a las empresas y familias ecuatorianas para apoyar a la economía en su conjunto³⁸.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior³⁹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴⁰.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴¹. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴².

Para agosto de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.652,57 millones, cifra superior a la reportada en agosto de 2022, cuando fue de USD 46.287,30 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para agosto de 2023 fue de USD 11.491,35 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.043,54 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de agosto de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,94% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para octubre de 2023 totalizaron USD 6.007,59 millones (USD 6.027,74 millones al 01 de noviembre de 2023)⁴⁴. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁵ constituidas alcanzaron USD 1.829 millones al 20 de septiembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.479 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones⁴⁶.

³⁷ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/10/2023-10-10-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

⁴¹ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14722>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁵ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Oct23.pdf

La **calificación de deuda** para noviembre de 2023⁴⁷ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) “altamente especulativa”. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o “default”⁴⁸. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de “B-” a “CCC+”, calificación que significa “riesgo sustancial”, esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país⁴⁹.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía fue establecida bajo las leyes ecuatorianas en el año 1949 con el nombre “Brandon Hat Company Sociedad Anónima”. En el año 1992 cambió su denominación a MARCIMEX S.A.

MARCIMEX S.A. tiene como objeto social el comercio en general, tanto al por mayor como al por menor, de importación y exportación. La actividad principal de la compañía es la comercialización de electrodomésticos y artículos de audio y video en general. También está autorizado para la importación y comercialización de insumos, materia prima y maquinaria para la agricultura y producción avícola y pesquera. Para la gestión de cobranza y negociaciones relacionadas con cartera comercial y prestación de servicios de cobranza y transferencias. Así como para brindar servicios de gestión comercial, servicio post venta, servicio técnico y de reparación de electrodomésticos, línea blanca y enseres. El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades no demanda investigación e innovación tecnológica, los fabricantes de los productos que comercia son quienes aplican el desarrollo tecnológico en sus procesos.

Con más de 70 años de vida institucional en el mercado ecuatoriano, teniendo como actividad principal la comercialización de electrodomésticos, la empresa ofrece créditos directos en la adquisición de los productos para el hogar. Es distribuidora de las marcas nacionales Indurama (línea blanca) y Global (línea blanca y café); ambas marcas son producidas por Induglob S.A. perteneciente al grupo económico CONSENSOCORP S.A., también controlador de MARCIMEX S.A. y el más importante a nivel nacional en la producción de electrodomésticos.

Adicionalmente, MARCIMEX S.A. es representante de reconocidas marcas internacionales, LG, SAMSUNG, OSTER, HOME & COMPANY, MABE, ELECTROLUX, WHIRLPOOL, INNOVA, entre otras. Los proveedores de inventario para MARCIMEX S.A. le otorgan plazos de 30, 60 o 90 días.

CUADRO 19: PRINCIPALES PRODUCTOS OFERTADOS POR MARCIMEX S.A.

Línea	Productos
VIDEO	Televisores, reproductores, accesorios
AUDIO	Equipos, parlantes, audífonos, speakers
MOTORIZADOS	Motocicletas, bicicletas, tricimotos
LÍNEA BLANCA	Cocinas, refrigeradoras, lavadoras, empotrables, climatización
ELECTROMENORES	Licadoras, hornos, planchas, ollas eléctricas, freidoras
TECNOLOGÍA	Laptops, desktops
TELEFONÍA	Celulares y complementos
OTROS NEGOCIOS	Hogar, muebles, deportes, decoración

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Para las ventas al por mayor, MARCIMEX S.A. dispone de 10 agencias situadas en ciudades estratégicas a nivel nacional, las cuales operan bajo el nombre comercial de Mercandina y que buscan atender de mejor manera a sus clientes, brindándoles el mejor servicio y ofreciendo alternativas de crédito atractivas con plazos de hasta 8

⁴⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁴⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

⁴⁹ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondio-el-gobierno/>

meses, con una logística oportuna y precios competitivos. Las ventas a crédito del canal mayorista representan un 95% de su total de ingresos.

Por su parte, en lo que concierne al minoreo o ventas directo a hogares, debe señalarse que MARCIMEX S.A. actualmente cuenta con 119 tiendas a nivel nacional⁵⁰, las mismas que a diferencia del canal mayorista sí operan comercialmente como “Marcimex”, ofrecen una garantía extendida de hasta dos años adicionales a los ofrecidos como garantía original del fabricante y sus clientes consumidores finales se benefician con un plazo de crédito de hasta 24 meses. Estos locales se concentran en un 55,46% en 3 provincias, Guayas 31,09%, Manabí 14,29% y Pichincha 10,08%. Las ventas a crédito del canal minorista representan un 80% de su total de ingresos.

MARCIMEX S.A. mantiene una estructura de clientes altamente diversificada en los dos canales de distribución anteriormente mencionados, evidenciando que el canal mayorista se encuentra distribuido entre clientes comerciantes medianos y pequeños con participaciones individuales menores al 3%. Además, debe mencionarse que el negocio de la compañía se basa en un gran porcentaje de ventas efectuadas bajo la modalidad de crédito.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

MARCIMEX S.A. al 30 de septiembre de 2023 presentó un capital suscrito y pagado que asciende a USD 20,00 millones, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación se evidencia un detalle de lo mencionado.

CUADRO 20: ACCIONISTAS (USD)⁵¹

Nombre	Capital	% Participación
CONSENSOCORP S.A.	19.999.999,00	99,999995%
JARAMILLO CRESPO ALVARO SANTIAGO	1,00	0,000005%
TOTAL	20.000.000,00	100,000000%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

La estructura accionarial revela la presencia de un socio mayoritario, persona jurídica, que posee prácticamente la totalidad del capital social.

Dentro de la estructura organizacional de la compañía, el órgano máximo es la Junta General de Accionistas. La administración se encuentra a cargo de Presidente y Gerente General quien se encarga de optimizar continuamente los procesos y su estructura. La organización de la compañía procura la adecuada estructura financiera y de sus procesos en general, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos.

La estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: MARCIMEX S.A.

⁵⁰ Conforme información de la página institucional de MARCIMEX S.A.

⁵¹ Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración, sus directrices son determinadas en las respectivas juntas de accionistas.

Parte de la positiva trayectoria de MARCIMEX S.A. se debe a la aptitud y visión que ha caracterizado a quienes se encuentran al frente de los principales departamentos, quienes gracias a su ardua labor han favorecido al crecimiento y fortalecimiento de la compañía. Actualmente, los principales ejecutivos tienen vasta experiencia en el desarrollo de sus funciones, siendo además independientes de los accionistas. Cabe mencionar que el comportamiento de los órganos administrativos es estable, pues los principales directivos se han mantenido en sus cargos.

CUADRO 21: PRINCIPALES COLABORADORES

Nombre	Cargo
Claudio Cristian Malo Tamariz	Gerente de Mercadeo y Negocios
Daniel Francisco Crespo Vega	Gerente de Talento Humano
Juan Francisco Contreras Soliz	Gerente de Planificación Financiera
Luis Enrique Maldonado Saldaña	Gerente de Crédito, Cartera y Cobranza
Hermann Heinz Petzold Rodríguez	Gerente Comercial de Retail
Sergio Andres Sánchez Racines	Gerente de Planificación de la Demanda
Hernán Darío Cosma Quiroga	Gerente de Experiencia al Cliente
María Gabriela Malo Tamariz	Gerente de Comunicación, Cultura y Cambio

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

El modelo de Gobierno Corporativo bajo el cual se maneja el Grupo Empresarial al que pertenece MARCIMEX S.A., consta de un Sector Directivo y un Sector Ejecutivo y busca primar el resultado global sobre el local en beneficio común como Grupo. El Sector Ejecutivo está conformado por las Gerencias Generales de las empresas quienes realizan la ejecución y operatividad de la estrategia, modelos de negocios, políticas, presupuestos, lineamientos, generando los resultados. 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.

Los principios de gobierno corporativo instaurados determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros.

CUADRO 22: MIEMBROS DEL DIRECTORIO

Directores Internos	Directores Externos
Santiago Jaramillo Crespo	Pedro Malo R.
Marcelo Jaramillo Crespo	Enrique Beltrán
Juan Pablo Jaramillo T.	Rafael Simón G.
Jorge León O.	Fabrizio Moreno S.

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

El informe de los auditores externos independientes menciona que, al 31 de diciembre de 2022 la compañía ha dado cumplimiento a las Normas para la Prevención de Lavado de Activos, su Oficial de Cumplimiento calificado ha presentado toda la información correspondiente a la Unidad de Análisis Financiero (UAFE).

Empleados

MARCIMEX S.A. al 30 de septiembre de 2023, contó 1.484 empleados distribuidos en diferentes áreas. El 26,35% corresponden al área administrativa y el 73,65% se encuentra distribuido en agencias. Por tipo de contrato, el 92,83% mantiene un contrato indefinido, el 7,05% un contrato especial emergente y el 0,12% restante corresponde conjuntamente a contrato eventual y contrato indefinido tiempo parcial.

La compañía cuenta con procedimientos adecuados para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

Adicionalmente, es importante señalar que dentro de la compañía no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 23: EMPRESAS RELACIONADAS

Empresa	Actividad	Participación
CUARMUEBLES S.A.	Producción de mesones de cuarzo, tinas, fregaderos, lavaplatos de fibra y vidrio, muebles de cocina.	80,04%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

MARCIMEX S.A. registra las inversiones en acciones a valores patrimoniales proporcionales de la compañía en la que mantiene inversiones.⁵²

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

Como se detalló anteriormente, la empresa presenta dos segmentos comerciales de negocio: al minoreo con más de 300.000 clientes, y al mayoreo con alrededor de 1.200 clientes. Aproximadamente, las ventas al minoreo, representan el 75,00%, mientras que las ventas al mayoreo alcanzan el 25,00%.

A septiembre de 2023 el 78% de las ventas de MARCIMEX S.A. fueron a crédito y el 15% al contado; la diferencia, 7% corresponde a ventas realizadas con tarjeta de crédito.

La concentración en uno de sus clientes, podría generar afectaciones en los resultados de MARCIMEX S.A., en el caso de presentarse incumplimientos en el pago de sus obligaciones. La compañía al 30 de septiembre de 2023 no presenta concentración en su portafolio de clientes al minoreo, los 10 clientes más importantes registraron una participación conjunta del 0,23% sobre el total de ventas.

Las políticas de MARCIMEX S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable y de largo plazo con sus clientes en términos de fidelidad y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía.

La empresa cuenta con un Lineamiento de Colocación de crédito Minoreo, que tiene por objeto asegurar un proceso adecuado y ágil de análisis y otorgación de crédito que minimice el riesgo de pérdida por incobrabilidad, facilite la venta de cartera y este alineado al modelo de negocio del Retail (Minoreo).

El plazo máximo de crédito es 24 meses con excepciones en promociones especiales. El plazo máximo para equipos Celulares, Tablet es de 15 meses, llantas de 12 meses y de motos a 26 meses.

La estructura de cartera de la compañía revela una cartera por vencer superior al 70% de la cartera total, con excepción del año 2020. La cartera vencida, se concentra principalmente en el rango de más de 120 días. Al cierre

⁵² Conforme la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, CUARMUEBLES S.A. es una empresa que se encuentra activa.

de 2022 la estructura de la cartera desmejoró, la cartera por vencer se ubicó en el 73,98% de la cartera total (77,13% en 2021) y la cartera vencida más de 120 días representó el 14,89% (11,47% en 2021). A septiembre de 2023 la estructura de la cartera mejoró respecto a diciembre de 2022, la cartera por vencer se ubicó en el 88,05% de la cartera total y la cartera vencida más de 120 días representó el 6,90%.

CUADRO 24: ESTRUCTURA HISTÓRICA DE LA CARTERA

CARTERA	2019	2020	2021	2022	sep-23
Por Vencer	70,39%	63,05%	77,13%	73,98%	88,05%
Vencida de 1 a 30 días	5,80%	5,86%	4,79%	4,56%	1,70%
Vencida de 31 a 60 días	3,63%	3,88%	2,72%	2,60%	1,30%
Vencida de 61 a 90 días	2,83%	3,32%	2,17%	2,13%	1,06%
Vencida de 91 a 120 días	2,41%	2,93%	1,71%	1,83%	0,98%
Vencida más de 120 días	14,93%	20,95%	11,47%	14,89%	6,90%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

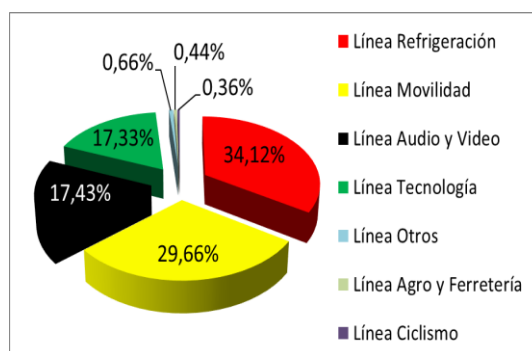
Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al cierre de 2022 las provisiones para la cartera en riesgo representaron 2,46% sobre la cartera vencida; con corte a septiembre de 2023, no se registró provisión para cartera, aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

En el análisis de los proveedores en relación al costo de ventas de MARCIMEX S.A., se evidenció que los proveedores de la línea refrigeración son los más representativos; con corte a septiembre de 2023 representaron el 34,12% del costo de ventas total (31,69% a diciembre 2022), seguidos por los proveedores de la línea movilidad con el 29,66%; las líneas audio y video, y tecnológica, presentaron una participación similar, sobre el 17% (22,98% y 14,99% en diciembre de 2022, respectivamente).

GRÁFICO 4: PROVEEDORES (SEPTIEMBRE 2023)



Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

La compañía brinda especial atención a los cambios estructurales en el gusto de los consumidores y a la generación de productos complementarios y/o sustitutos, temas que, derivados de los avances tecnológicos, son atendidos directamente por sus proveedores. Las políticas de MARCIMEX S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable y de largo plazo con sus proveedores y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía.

Conforme información remitida por la Compañía, al 30 de septiembre de 2023 el saldo en cuentas por pagar (relacionadas y no relacionadas) alcanzó la suma de USD 19,82 millones, al analizar su estructura se determinó que el 86,01% del total de la cartera corresponde a cartera por vencer, y la diferencia, 13,99% a cartera vencida.

Política de Precios

MARCIMEX S.A., cuenta con una política de LINEAMIENTO GERENCIAL PARA LA ADMINISTRACIÓN DE PRECIOS que tiene por objeto establecer el marco referencial para la administración de precio y promoción buscando el cumplimiento de la normativa de los entes de control y sustentados en una oferta de valor, la cual se enfoca al cliente de nivel socio económico medio bajo, que no es atendido por el sistema financiero.

Mediante su política de crédito, la compañía apoya al crecimiento de la comunidad para que este segmento de la población pueda acceder a un crédito directo para soluciones del hogar.

- Las promociones se aplican para incrementar rotación, generar mayor flujo de clientes a la tienda, elevar meses valle, evacuar sobrantes de inventario.
- El precio será actualizado y gestionado de acuerdo a criterios de competitividad y regulaciones externas.
- La tasa de financiamiento nominal corresponde a la vigente en el Banco Central y por ningún concepto será mayor a la misma.

Política de Financiamiento

El apalancamiento de la compañía se presentó superior a 2 veces durante el periodo analizado, es así como pasó de 2,18 veces en 2019 a 2,08 veces en 2022 (2,19 veces en septiembre de 2023). Su comportamiento, superior a la unidad, evidencia que la compañía financió su operación principalmente con recursos de terceros.

Al 30 de septiembre de 2023, la deuda financiera totalizó USD 109,50 millones (USD 91,28 millones a diciembre 2022), y financió el 47,08% del activo (38,86% en diciembre 2022).

La deuda financiera estuvo conformada por obligaciones adquiridas con instituciones del sistema financiero nacional y con el Mercado de Valores (Titularizaciones), pasivos por arrendamiento que generan intereses y facturas comerciales negociables.

Política de Inversiones

Dado el giro de negocio, MARCIMEX S.A. utiliza sus recursos para fortalecer mayormente su capital de trabajo.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

MARCIMEX S.A. es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Municipios, entre otros, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Puntualmente, es importante señalar que las casas comerciales y no solo las de venta de electrodomésticos, tienen la obligación de exhibir los precios, según establece la Ley Orgánica de Defensa del Consumidor, que indica que, en las cartillas de precios debe constar el valor final del producto en sus diferentes formas de pago: crédito con tarjeta, crédito directo o pago al contado. Otra obligación es incluir el monto de los tributos, como el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el Impuesto a Consumos Especiales (ICE), y la tasa de interés, de modo que los potenciales compradores tengan información completa antes de formalizar una compra. La compañía no se encuentra sujeta a ninguna norma de calidad.

Responsabilidad Social

Con respecto a responsabilidad social, MARCIMEX S.A. realiza aportes anuales a la Fundación Humanitaria Pablo Jaramillo Crespo, institución privada sin fines de lucro creada en 1988, dedicada al campo de la salud, especialmente en el área materno-infantil.

Riesgo Legal

Al 30 de septiembre de 2023, MARCIMEX S.A. mantiene algunos procesos legales, la mayoría en calidad de actor en procesos de recuperación de cartera; y otros, la minoría, de tipo laboral. Conforme información de la página institucional del Consejo de la Judicatura, MARCIMEX S.A. presenta como actor, 345 procesos por cartera, situación que, de acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía, no representa una amenaza al desarrollo normal de las operaciones.

Liquidez de los títulos

Con fecha 12 de febrero de 2021, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-MARCIMEX 5-TRAMO I", en el mismo los valores se colocaron en su totalidad (USD 7,00 millones).

La compañía presenta una activa participación en el Mercado de Valores. A continuación, un detalle de la emisión vigente:

CUADRO 25: EMISIÓN VIGENTE, MARCIMEX S.A.

Instrumento	Año	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo Capital
Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera MARCIMEX	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00000778	7.000.000	7.000.000	2.625.000

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, durante el semestre de abril 2023 a septiembre 2023, se registraron negociaciones únicamente en el mes de agosto; para el resto de meses del semestre mencionado, la presencia bursátil fue igual al 0%. A continuación, un detalle.

CUADRO 26: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL (USD)

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ago-23	1	1	1.125.000,00	23	4,35%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Eventos Importantes

- A lo largo del periodo analizado, los auditores externos independientes emitieron sus informes con salvedades, sobre los estados financieros de la compañía; básicamente, la salvedad en cada informe se refiere

al tema de cuentas por pagar y provisiones. Sobre los estados financieros de la compañía al 31 de diciembre de 2022, la firma auditora ACEVEDO & ASOCIADOS emitió una opinión con salvedades, en donde señala lo siguiente: "... cuentas por cobrar clientes al 31 de diciembre de 2022 por USD 148.991.480, incluye un monto de USD 6.6158.099 de cuentas por cobrar clientes con un vencimiento mayor a un año. La Norma Internacional de Información Financiera "Instrumentos Financieros" NIIF 9, establece que una entidad deberá reconocer en el resultado del periodo el importe de las pérdidas crediticias esperadas de los instrumentos financieros. A la fecha de emisión del presente informe, la Administración de la compañía se encuentra realizando las gestiones de cobro y efectuando un estudio integral de la recuperación de las cuentas por cobrar vencidas que permita determinar las pérdidas esperadas; debido a estos aspectos no nos es posible en las actuales circunstancias establecer el grado de recuperación de las cuentas por cobrar vencidas y si la provisión por deterioro establecida al 31 de diciembre de 2022 por USD 961.920 será suficiente para cubrir las eventuales pérdidas esperadas que se puedan presentar, y por consiguiente determinar el efecto que pueda tener en los estados financieros una vez sea concluido el estudio correspondiente".

- Según la información remitida por el emisor con corte a 30 de septiembre de 2023, en el tercer trimestre de 2023, MARCIMEX S.A. ha tenido eventos positivos para la empresa, como es el enfoque comercial en ventas además de la ampliación del catálogo de la línea de motorizados que ha permitido que la compañía obtenga resultados positivos en sus niveles de ventas.
- Según la información remitida por el emisor con corte a 30 de septiembre de 2023, se abrió un centro de distribución (CEDI Santiago) con el fin de optimizar el manejo de inventario y de capital de trabajo.

Situación del Sector

La oferta de los productos que comercializa la empresa se encuentra íntimamente ligada al sector de electrodomésticos, que comprende tanto a fabricantes como comercializadores de productos, los mismos que pueden ser categorizados dentro de dos grandes grupos como son la línea blanca o el de enseres menores. Dentro del primer grupo se encuentran refrigeradoras, cocinas, lavadoras, hornos microondas entre otros y el segundo grupo comprende licuadoras, planchas, secadores de pelo, cocinetas, así como productos de limpieza general tales como aspiradoras, abrillantadoras y otros.

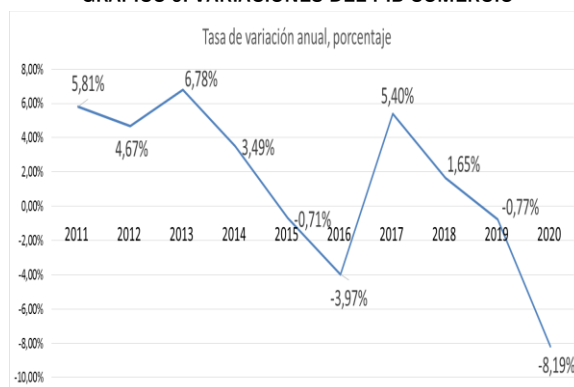
Por el lado de la demanda, tanto la industria ecuatoriana como las casas que comercializan electrodomésticos, se han visto influenciadas por el comportamiento que ha experimentado el sector de la construcción, en vista de que la adquisición de nuevas viviendas demanda también la compra de electrodomésticos para su equipamiento, favoreciendo de este modo a las ventas y a su producción.

Los principales países de importación de maquinaria y aparatos para el hogar son: China, Estados Unidos, Colombia, Brasil, México, entre los más importantes.

Según las cifras más actualizadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), para el segundo trimestre del año 2023 el VAB de comercio registró un crecimiento interanual de 2,5% impulsado por un aumento de las ventas ajustadas por inflación del 3,8%, y el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo en toneladas métricas en 4,4%. El desempeño trimestral de esta industria fue de 2,4%, en relación con los incrementos de las ventas deflactadas del sector en 4,8% y de las importaciones de bienes de consumo en toneladas métricas de 5,5%.⁵³

⁵³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIT_2023.pdf

GRÁFICO 5: VARIACIONES DEL PIB COMERCIO

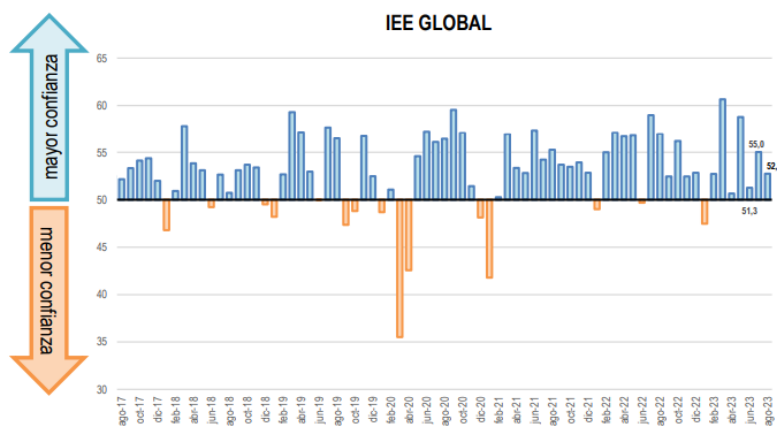


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class Internacional Rating

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 y las medidas adoptadas por los gobiernos tuvieron graves consecuencias en la economía del país, el sector comercio es considerado uno de los sectores más afectados por la crisis económica y social del COVID-19. Al cierre del año 2021, el PIB Comercio presentó una recuperación gradual; presentando un 11,05%, de crecimiento con respecto al año 2020, para el segundo trimestre del año 2023 se evidencia que el sector ha presentado una ligera evolución con 2,51% respecto al mismo periodo del año 2023.⁵⁴

En el mes de agosto de 2023, el IEE (Índice de Expectativa de la Economía) se ubicó en 52,7 puntos, inferior al mes pasado en 2,3 puntos; no obstante, la confianza empresarial continúa en un nivel optimista. Los índices de expectativas de los cuatro sectores tuvieron un desempeño positivo: comercio con 52,5 puntos, construcción con 52,1 puntos, manufactura con 51,0 puntos y servicios con 53,6 puntos.⁵⁵

GRÁFICO 6: IEE GLOBAL



Fuente y Elaboración: Banco Central del Ecuador

Durante el segundo trimestre de 2023, Estados Unidos y España destinaron la mayor parte de su inversión a las actividades de Comercio con USD 10,9 millones y USD 6,8 millones respectivamente. De su parte, Canadá, país que registra una des acumulación importante en sus flujos de ID (-11,7 millones) originó estos flujos en los Servicios prestados a empresas.⁵⁶

⁵⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Anuales/Dolares/IndiceCtasNac.htm>

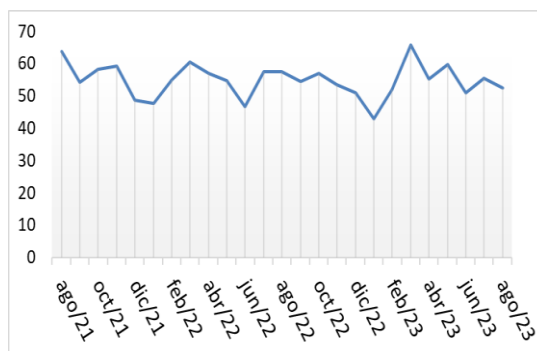
⁵⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro102023.pdf>

⁵⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro102023.pdf>

En lo que tiene que ver con el Índice de Expectativas de la Economía, en el mes de agosto de 2023, se ubicó en 52,7 puntos, inferior al mes pasado en 2,3 puntos (septiembre); no obstante, la confianza empresarial continúa en un nivel optimista. Los índices de expectativas de los cuatro sectores tuvieron un desempeño positivo.

El índice del sector comercio se ubicó en un nivel superior al neutral con 52,5 puntos. pesar de una disminución de 2,9 puntos con respecto al mes previo, este valor se mantiene dentro del área de mayor confianza por parte de los empresarios del sector.⁵⁷

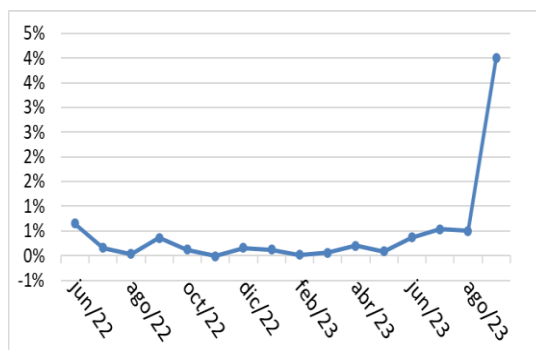
GRÁFICO 7: IEE COMERCIO⁵⁸



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class Internacional Rating

La inflación mensual, es decir, la variación de precios entre agosto y septiembre de 2023, fue de 0,04%. Es menor a la inflación mensual de agosto de 2023, que fue de 0,50%.

GRÁFICO 8: INFLACIÓN⁵⁹



Fuente: INEC / Elaboración: Class Internacional Rating

Sin embargo, hubo productos, especialmente alimentos, cuyos precios sí se dispararon. El que más subió de precio fue el limón, que aumentó de precio en un 48% solo en el último año. Comparado con diciembre de 2022, el precio del limón casi se triplicó al subir en 132%.⁶⁰ En el cual la incidencia anual por división de consumo en lo que se refiere a muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar a septiembre del año 2023 tuvo un porcentaje de 0,31% (0,11% a septiembre 2022).

El sector comercial ya coloca sus expectativas en esta fecha, aunque todavía hay de por medio otras fechas como Halloween y el Black Friday, que también generan un importante movimiento en el comercio, que de enero a julio encabezó las ventas internas en el país con USD 46.110 millones, un 3% más que 2022 y casi 20% más que en 2019 en igual periodo, según cifras de la Cámara de Comercio de Quito.⁶¹

⁵⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202308.html>

⁵⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202308.html>

⁵⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202308.html>

⁶⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/inflacion-alimentos-limon-precios/>

⁶¹ <https://ekosnegocios.com/articulo/el-sector-comercial-acelera-y-enfoca-sus-expectativas-de-crecer-en-ventas-en-la-temporada-navidena>

El sector donde MARCIMEX S.A. desarrolla sus actividades, tiene como barreras de entrada: alta inversión en capital, dificultad para acceder a la distribución de las reconocidas marcas de línea blanca y línea café. Los fuertes gastos que deben soportar las empresas en publicidad inicial y en crear su propia clientela, la aplicación de reglamentos para emplear normas de calidad ante la importación de electrodomésticos que consumen grandes cantidades de energía, para lo cual el Gobierno de turno plantea la exigencia de certificados de eficiencia energética, lo cual conllevaría a realizar inversiones elevadas para el importe de los productos de alta calidad. La obtención de licencias, registros y certificados necesarios para desarrollarse en el sector. En cuanto a barreras de salida, corresponden a las actividades de desinversión en las cuales podría verse incurso la empresa, situación que para una empresa comercial no constituye mayores complicaciones.

La venta de productos que comercializa la empresa presenta estacionalidades en su comportamiento, pues épocas como navidad, día de la madre, pagos de sobresueldos y utilidades, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía, presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de la mercadería que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes.

Expectativas

Según información del Servicio de Rentas Internas las ventas privadas hasta el séptimo mes de 2021 muestran una recuperación significativa en relación al año 2020 (+19,0%); sin embargo, aún no se alcanzan los niveles antes de pandemia.

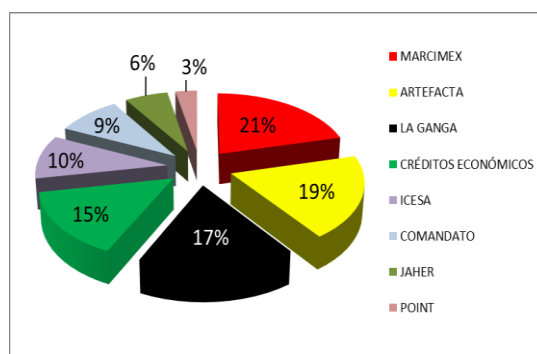
La inflación anual de septiembre de 2023 en Ecuador fue de 2,23%, es decir, menor que la variación anual de precios de agosto que fue de 2,56%, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos.⁶²

El Banco Central del Ecuador actualizó la proyección de crecimiento de la economía ecuatoriana tanto para 2023. En el caso de este año, la estimación de crecimiento pasó de 2,6% a 1,5%. Para 2024 se prevé un aumento del PIB de apenas el 0,8%.⁶³

Posición Competitiva de la Empresa

MARCIMEX S.A. desempeña sus actividades en el sector de comercialización de electrodomésticos, tanto al por mayor como al detalle. Al cierre del año 2022, de acuerdo a lo reportado por la Compañía, MARCIMEX S.A. ocupa el primer lugar en el mercado, sus ingresos representaron el 21%; entre sus competidores se puede mencionar a ARTEFACTA, LA GANGA y CRÉDITOS ECONÓMICOS, como los principales.

GRÁFICO 9: CADENAS PRINCIPALES DE ELECTRODOMÉSTICOS



FUENTE: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁶² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/inflacion-alimentos-limon-precios/>

⁶³ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-central-economia-ecuatoriana-crecio-3-3-segundo-trimestre-2023-174564.html>

MARCIMEX S.A. considerando el CIU G4649.11, tiene como actividad principal la venta al por mayor de electrodomésticos y aparatos de uso doméstico. Con el propósito de dimensionar la participación de la compañía en el mercado, se compara su nivel de ventas con el PIB del sector comercio de 2022. Como resultado, los ingresos de la compañía en 2022 equivalen al 1,57% del PIB del sector comercio.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de MARCIMEX S.A. evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 27: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Tecnología de punta	Claridad sobre la fuerza de sus promociones
Marcas reconocidas a nivel nacional	Limitada información de la competencia en cuanto a sus promociones y precios
Décadas de experiencia en Retail	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Parte del mercado que necesita crédito directo (otras ciudades que no sean Quito y Guayaquil)	Las cooperativas
Continuar con la penetración en Quito y Guayaquil	El entorno macroeconómico complicado (caídas significativas de índices bursátiles más importantes)
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	Expansión de la guerra
	Catástrofes naturales
	Crecimiento de nuevos retails

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados como consecuencia de la exposición a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, entre otros.

Para MARCIMEX S.A., una compañía comercializadora, el primer riesgo al que potencialmente se expone, se encuentra asociado con sus proveedores. Las ventas de la compañía se concentran principalmente en pocas marcas que son: Indurama y Global; sin embargo, gran parte de este riesgo se encuentra mitigado al considerar que la compañía tiene la exclusividad en la distribución a nivel nacional para mayoristas de la marca Indurama y que Global es una marca propia, siendo ambas fabricadas por otra compañía del grupo empresarial al que pertenece. En tanto que, con los proveedores de las marcas importadas, la compañía emisora posee además una adecuada relación fortalecida a lo largo de su trayectoria en el mercado.

MARCIMEX S.A. realiza gran porcentaje de sus ventas bajo la modalidad de crédito, lo que condiciona a la empresa a una exposición de un riesgo de crédito, en donde la correcta gestión que se realice para la concesión de crédito y gestión de la cartera, permitirá que la compañía goce de flujos oportunos, para lo cual cuenta con un Lineamiento de Colocación de crédito donde especifica parámetros, cupos, plazos, condiciones y demás características.

MARCIMEX S.A. cuenta con varias pólizas de seguros con coberturas que incluyen: multirriesgo, equipo y maquinaria, responsabilidad civil, accidentes personales grupo y BTA, vehículos, errores u omisiones de directores y administradores, *comercial crimme*, y para el transporte de los productos que comercializa la compañía tanto al momento de su importación, así como para el transporte interno de todos los artículos nacionales o importados, lo cual busca proteger a sus inventarios que son el activo productivo más importante de la compañía. De acuerdo a información proporcionada por la compañía, las pólizas de seguro son contratadas anualmente, a septiembre de 2023 se encuentran vigentes, con diferentes vencimientos: Transporte en febrero de 2024, multirriesgo en junio de 2024 y responsabilidad civil en marzo de 2024, como las principales

Finalmente, en cuanto al manejo de información, es importante señalar que MARCIMEX S.A. cuenta con un Plan de Contingencia y las siguientes herramientas tecnológicas: ERP SAP S/4HANA; Módulos extra de SAP; Base de

datos Oracle; Plataforma Oracle Apex (desarrollo in-house); Middleware APIS en Python. Asimismo, en cuanto a la estrategia de mercado cuentan con un análisis de riesgo con al menos tres meses de previsión y una evaluación financiera de la situación con acciones tanto de corto como mediano plazo.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **MARCIMEX S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos sin auditar al 30 de septiembre de 2022 y 30 de septiembre de 2023.

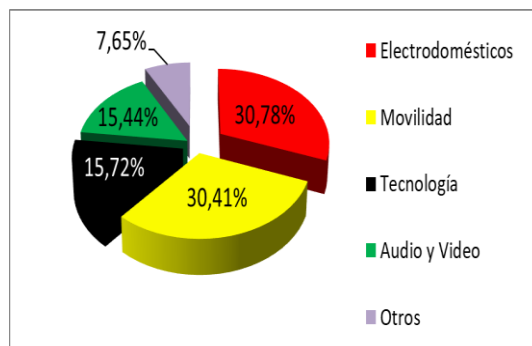
Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de la compañía registraron un comportamiento creciente, desde USD 173,70 millones en 2019 hasta USD 186,71 millones en 2022, matizado por un decrecimiento en 2020, debido a la emergencia sanitaria (COVID19), que obligó el cierre de locales comerciales. El crecimiento global fue del 7,49%, con un crecimiento destacado del 46,04% en 2021, lo que marcó la recuperación post pandemia.

Para los periodos interanuales, los ingresos crecieron un 6,99%, pasaron de USD 120,13 millones en septiembre de 2022 a USD 128,53 millones en septiembre 2023, gracias a las estrategias implementadas por la compañía, entre las que se destacan mayor impulso en ventas, colocación de crédito y fidelización de los clientes.

Por línea de producto, los ingresos de MARCIMEX S.A. se destacan en electrodomésticos, movilidad, tecnología y audio y video, productos que en conjunto representaron el 92,35% de los ingresos generados en septiembre de 2023.

GRÁFICO 10: INGRESOS POR LÍNEA DE PRODUCTO (SEPTIEMBRE 2023)



Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas presentó un comportamiento variable al relacionarlo con los ingresos generados, con una tendencia decreciente pasando de representar el 61,57% de los ingresos en 2019 a 60,19% en 2021; al cierre de 2022 cambia el comportamiento y la relación sube al 61,95%. Para los periodos interanuales el comportamiento cambia a decreciente, el costo de ventas significó el 59,40% de los ingresos en septiembre 2023, inferior al 61,10% de septiembre de 2022. En consecuencia, el margen bruto creció del 38,43% en 2019 al 39,81% en 2021, para luego bajar al 38,05% en 2022; a septiembre 2023 se ubicó en 40,60%.

En lo que respecta a los gastos operativos (administración y ventas), la compañía presenta un comportamiento decreciente en su representación sobre los ingresos ordinarios, desde el 48,42% en 2020 hasta el 38,65% en 2022; al 30 de septiembre de 2023 se ubicó en 40,88%.

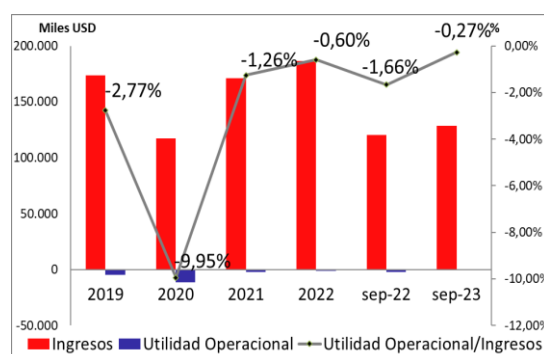
En términos monetarios, los gastos operativos crecieron un 27,27% de 2020 a 2022, lo cual se explica principalmente por el reconocimiento de pérdida de cartera, que anteriormente se daba de baja cada 5 años; sin embargo, ahora se lo realiza por vencimientos de más de 360 días, cuando ésta hubiera sido facturada hace 720 días, en el año 2019, se pudo dar de baja esta cartera con la modificación reconocida por el SRI. Dentro de

la estacionalidad de las ventas, las correspondientes a 2020 tuvieron una paralización total por la emergencia sanitaria que obligó a la empresa a detener sus operaciones a mediados de marzo, provocando la subida en la relación de gastos sobre ingresos, que al cierre de 2020 registró 48,42% (41,19% de los ingresos en diciembre de 2019).

Al analizar los periodos interanuales, los gastos operacionales se incrementaron en 7,83%; sin embargo, su peso sobre el total de ingresos se mantuvo en similar nivel, 40,56% en septiembre de 2022 y 40,88% en septiembre 2023.

A lo largo del periodo analizado, la compañía registró pérdidas operativas recurrentes, los gastos operacionales superaron el margen bruto; sin embargo, a partir de 2020 refleja, tanto en términos monetarios como en su representación sobre los ingresos ordinarios, un comportamiento creciente, es decir, la pérdida cada vez es menor; es así como el margen operativo pasó de -9,95% al cierre de 2020 al -0,60% en 2022. Al 30 de septiembre de 2023, la compañía acumula una pérdida operacional de USD 0,35 millones, lo que en términos porcentuales significó el -0,27% de los ingresos (USD -2,00 millones, -1,66% de los ingresos en septiembre 2022).

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Pese al margen operacional negativo que alcanzó, MARCIMEX S.A. consiguió que su utilidad neta mejore, gracias al registro de intereses ganados y al ingreso por recuperación de Coop. Publicitarios, es así que pasó de representar el 1,04% de los ingresos en 2019 al 3,46% de los ingresos en 2021 y 3,41% en 2022. Para diciembre 2020 los intereses ganados no fueron suficientes, generando una pérdida neta que significó el 0,81% de los ingresos.

Para septiembre de 2023, la utilidad del ejercicio ascendió a USD 2,67 millones (2,07% del ingreso operacional) producto de los ingresos no ordinarios que lograron absorber la pérdida operacional. Los intereses ganados se generan por las ventas a crédito que la compañía realiza, mientras que los ingresos por recuperación de Coop. Publicitarios hacen referencia a los ingresos por campañas publicitarias compartidas con las marcas que actualmente se registran como ingresos por cumplimiento de marcas.

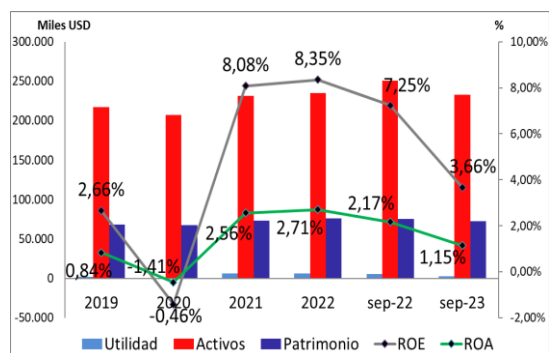
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

El comportamiento ascendente de la utilidad neta es el factor determinante para su rentabilidad, tanto sobre los activos (ROA) como sobre el patrimonio (ROE). En el año 2020, debido a la pérdida generada como consecuencia de la crisis sanitaria (Covid-19), no se registró rentabilidad. A septiembre 2023, se observa una posición disminuida del ROE y del ROA, respecto a septiembre de 2022.

CUADRO 28, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2019	2020	2021	2022
ROA	0,84%	-0,46%	2,56%	2,71%
ROE	2,66%	-1,41%	8,08%	8,35%

Indicador	sep-22	sep-23
ROA	2,17%	1,15%
ROE	7,25%	3,66%



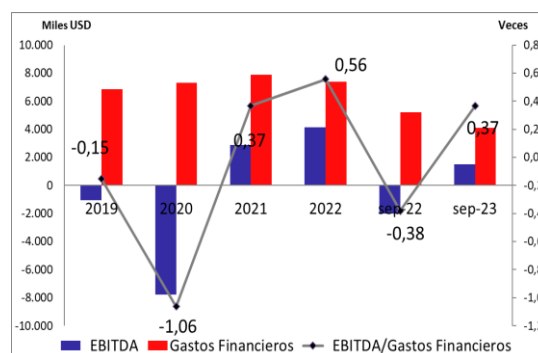
Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de MARCIMEX S.A. presentó un comportamiento acorde al desempeño de su margen operacional, hasta el año 2020 la compañía no generó flujos propios suficientes para su operación y como consecuencia, el EBITDA fue negativo. A partir de 2021 los flujos generados fueron positivos, con un EBITDA creciente, que pasó del 1,69% de los ingresos ordinarios en ese año al 2,21% en 2022 (1,17% en septiembre de 2023); sin embargo, no aportaron suficiente cobertura sobre los gastos financieros, la misma que se registró menor a la unidad a lo largo del periodo analizado.

CUADRO 29, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	-1.037	-7.758	2.884	4.120
Gastos Financieros	6.853	7.301	7.866	7.394
EBITDA/Gastos Financieros (Veces)	-0,15	-1,06	0,37	0,56

Ítem	sep-22	sep-23
EBITDA	-1.996	1.504
Gastos Financieros	5.226	4.116
EBITDA/Gastos Financieros (Veces)	-0,38	0,37



Fuente: MARCIMEX S.A./ Elaboración: Class International Rating

La administración de la compañía indicó que el EBITDA acumulado se afecta, debido a que la baja de cartera deteriorada se incluye dentro de gastos de ventas.

Capital Adecuado Activos

Los activos de MARCIMEX S.A. mostraron un comportamiento creciente, desde USD 217,14 millones en 2019 hasta USD 234,86 millones en 2022, matizado por un decrecimiento en 2020, debido a la emergencia sanitaria (COVID19). El crecimiento global fue del 8,16%, con un crecimiento destacado del 11,64% en 2021, en 2022 los activos crecen por el registro de activos no corrientes disponibles para la venta, principalmente.

Al cierre septiembre de 2023, el saldo del activo se ubicó en USD 232,57 millones, con un decrecimiento del 0,98% respecto a diciembre de 2022, los movimientos en efectivo y equivalentes influyeron en esta conducta, cuenta contable que al cierre del mes de septiembre del año en curso se encuentra sobregirada y representa el -1,15% del activo total situación que ejerce presión sobre la liquidez de la Compañía.

Dentro de su estructura, los activos se concentraron principalmente en aquellos de tipo corriente, con un comportamiento creciente, desde el 76,40% de los activos totales en 2019 hasta el 80,92% en 2021, al cierre de

2022 descienden al 66,57% y a septiembre de 2023 suben al 68,87%, siendo su principal rubro cuentas por cobrar comerciales, que incluyen clientes finales e intermediarios (ventas al mayoreo) y significaron el 42,21% de los activos totales a diciembre de 2022 y el 47,87% en septiembre de 2023. Le siguen de lejos, el rubro inventario con el 12,78% de los activos totales en 2022 y el 11,61% en septiembre de 2023; cartera titularizada con el 4,56% en 2022 y 5,82% en septiembre 2023; y, efectivo y equivalentes con el 3,84% en 2022 y el -1,15% en septiembre de 2023, entre los principales.

El activo no corriente representó el 33,43% de los activos totales en diciembre de 2022 y el 31,13% en septiembre de 2023; cuentas por cobrar comerciales a largo plazo constituye la principal cuenta con el 21,23% del activo total en diciembre 2022 y el 17,62% en septiembre de 2023. Le siguen de lejos, el rubro activo por derecho de uso, con el 4,87% de los activos totales en 2022 y el 5,16% en septiembre de 2023; propiedad y equipo con el 1,79% en 2022 y el 1,51% en septiembre de 2023; e, inversiones en acciones, que hasta el cierre de 2022 representó menos del 1% y a septiembre de 2023 registró el 5,01%; el resto de rubros tienen una representación individual inferior al 1%.

A septiembre de 2023 se produjeron incrementos relevantes en el activo, respecto a diciembre de 2022, concentrados en los activos no corrientes, tal es el caso de las inversiones en acciones que pasaron de USD 0,90 millones al cierre de 2022, a USD 11,65 millones al 30 de septiembre de 2023 (+1199,26%)⁶⁴. Por otro lado, la cartera a septiembre de 2023 ascendió a USD 3,61 millones y se colocó en 33.704 operaciones.

MARCIMEX S.A. para realizar sus operaciones de manera habitual arrienda 106 inmuebles, donde funcionan sus agencias y tiendas comerciales a nivel nacional. La administración de la compañía en cumplimiento a lo establecido en la NIIF 16- Arrendamientos, aplicable a partir del 01 de enero de 2019, al considerar que el resultado de la aplicación de la NIIF 16 – Arrendamientos, es material, consideró necesario registrar el efecto de la aplicación en los estados financieros a partir de enero de 2019, para el efecto se realizó un estudio integral de los contratos de arriendo, estableciendo una proyección de 5 años como plazo de los contratos, soportado en base a la permanencia histórica que la compañía ha tenido en sus agencias a nivel nacional.

Los pasivos totales de MARCIMEX S.A. mostraron un financiamiento relativamente estable sobre los activos totales, pues luego de fondearlos en un 68,54% en 2019, pasaron a un 67,57% en 2022 (68,32% en 2021), para septiembre de 2023 se ubicó en el 68,69%, lo que demuestra una política constante en el financiamiento de sus activos.

El pasivo corriente registra una mayor participación en el financiamiento de activos, con el 45,89% en 2022 y el 44,59% en septiembre de 2023; su principal rubro es la deuda financiera de corto plazo, compuesta principalmente por créditos bancarios y obligaciones con el Mercado de Valores, con el 26,76% de los activos en 2022 y el 30,89% en septiembre de 2023; seguido de lejos por cuentas por pagar comerciales con el 7,17% de los activos en 2022 y el 4,72% en septiembre de 2023; entre los principales.

El pasivo no corriente participa en el financiamiento de activos con el 21,68% en 2022 y el 24,09% en septiembre de 2023; su principal rubro también es la deuda financiera (de largo plazo), que registró el 12,10% de los activos en 2022 y el 16,20% en septiembre de 2023; seguido por garantías extendidas⁶⁵ con el 5,62% de los activos en 2022 y el 6,70% en septiembre de 2023; entre los principales.

Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio al 30 de septiembre de 2023 fue de 68,55% y 150,37%, respectivamente (57,51% y 119,86% a diciembre de 2022).

Patrimonio

El patrimonio de MARCIMEX S.A., presentó un comportamiento creciente en términos monetarios, pasando de USD 68,32 millones en 2019 a USD 76,16 millones en 2022, como efecto de las variaciones registradas en sus

⁶⁴ La cuenta de inversiones en acciones crece debido a que por recomendación de la auditoría externa se reclasificó a los fondos de garantía de los fideicomisos a la cuenta de inversiones en acciones.

⁶⁵ Representan garantías de restitución de producto contratados por clientes usuarios para cubrir defectos de fabricación de los productos comercializados por MARCIMEX S.A., las cuales inician a la finalización de las garantías de marca, extendiéndose hasta 24 meses.

resultados; mientras que su representación sobre los activos fue variable, con aumentos y disminuciones intercalados año a año, es así como pasó del 31,46% en 2019 al 32,43% en 2022.

Para septiembre de 2023, desciende un 4,38% respecto a diciembre de 2022, para registrar USD 72,82 millones (31,31% de los activos), producto de las variaciones en los resultados.

Dentro de su estructura, el principal rubro del patrimonio es resultados acumulados, pues en 2022 financió el 16,05% de los activos y el 16,36% en septiembre de 2023.

A lo largo del periodo analizado, el capital social se mantuvo sin variaciones, arrojando una suma de USD 20,00 millones, el mismo que financió un 8,52% de los activos en 2022 y un 8,60% en septiembre de 2023.

El rubro reservas se mantuvo constante en USD 11,15 millones a lo largo del periodo analizado, con un comportamiento decreciente en su participación en el financiamiento de activos, desde el 5,38% en 2020 hasta el 4,74% en 2022, al 30 de septiembre de 2023 se ubicó en el 4,79%.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Así mismo se debe indicar que no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

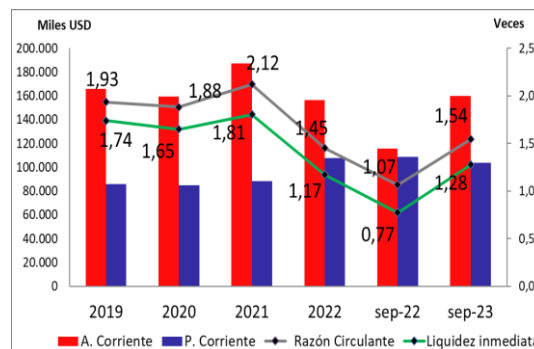
Flexibilidad Financiera

MARCIMEX S.A. para todos los ejercicios económicos analizados, dispone de suficientes recursos corrientes para cubrir las obligaciones de más corto vencimiento, sin que esto refleje la existencia de recursos ociosos, pues al ser un negocio sujeto a temporalidad (especialmente a fin de año), se requiere del abastecimiento de inventario, que con la venta se convierte principalmente en cuentas por cobrar, rubros que incrementan el activo corriente y suben el nivel de liquidez.

CUADRO 30, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Indicador	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	165.891	159.543	187.198	156.340
Pasivo Corriente	85.771	84.761	88.224	107.788
Razón circulante (veces)	1,93	1,88	2,12	1,45
Liquidez inmediata (veces)	1,74	1,65	1,81	1,17

Indicador	sep-22	sep-23
Activo Corriente	115.784	160.178
Pasivo Corriente	108.545	103.709
Razón circulante (veces)	1,07	1,54
Liquidez inmediata (veces)	0,77	1,28



Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por lo mencionado anteriormente, el capital de trabajo registró valores positivos a lo largo de todo el periodo analizado, a diciembre de 2022 arrojó una interesante suma de USD 48,55 millones (20,67% de los activos); mientras que a septiembre de 2023 alcanzó la suma de USD 56,47 millones, lo que en términos porcentuales significó el 24,28% del activo total.

Indicadores de Eficiencia

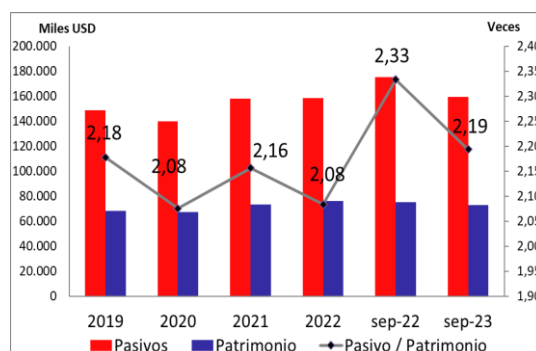
MARCIMEX S.A. registró un periodo de cobro decreciente desde el año 2020, pasando de 396 días en ese año a 291 días en 2022 (323 días en septiembre de 2023), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso, aproximadamente. Por otro lado, el indicador "Plazo de Proveedores" (periodo de pago a proveedores), demostró que la compañía paga a sus proveedores en un plazo inferior al periodo de

cobros, 53 días en 2022 (39 días en septiembre de 2023). La Duración de Existencias bajó de 99 días en 2020 a 95 días en 2022 (97 días en septiembre de 2023). Si al plazo de proveedores se restan el periodo de cobro y la duración de existencia, en 2022 se obtiene un descalce de 333 días (381 días en septiembre de 2023), para el cual la compañía tuvo que obtener financiamiento de fuentes diferentes a proveedores.

Indicadores de Endeudamiento y Solvencia

El apalancamiento de la compañía se presentó superior a 2 veces durante el periodo analizado, es así como pasó de 2,18 veces en 2019 a 2,08 veces en 2022 (2,19 veces en septiembre de 2023). Su comportamiento, superior a la unidad, evidencia que la compañía financió su operación principalmente con recursos de terceros.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los indicadores, Pasivos totales / EBITDA (anualizado) y Deuda Financiera / EBITDA (anualizado), hasta 2020 fueron negativos; evidenciando, con el registro de un EBITDA negativo, que el originador no generó recursos propios suficientes para cancelar el total de sus obligaciones. A partir de 2021 los flujos generados fueron positivos, con un EBITDA creciente, lo que significó que con la generación de recursos propios, al cierre de 2022 la compañía podría cancelar sus pasivos totales en 38,52 años (79,64 años en septiembre de 2023), y su deuda financiera en 22,15 años (54,59 años en septiembre de 2023), aproximadamente.

Contingentes

De acuerdo a información reportada por MARCIMEX S.A., al 30 de septiembre de 2023 la empresa mantiene operaciones como codeudor en instituciones financieras locales, el saldo de la deuda asciende a USD 14,37 millones, lo que en términos porcentuales significó el 6,18% del activo total a la misma fecha.

Según el informe del auditor externo sobre los estados financieros de 2022, la administración de la compañía reconoció en los resultados del ejercicio, un valor de USD 4,51 millones correspondiente a una provisión por contingencias tributarias de los años 2012, 2014, 2015, 2016 y 2017, en base a lo establecido en la NIC 37 Pasivos Contingentes.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁶

Hasta el 05 de noviembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 58 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 32 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 26 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 437,50 millones, valor que representó 43,13% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.014,31 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,19%, mientras que las titularizaciones representaron el 19,68%.

⁶⁶ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

BALANCE GENERAL	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.932	4.972	4.652	1.247	9.008	(2.665)
Deudores comerciales	108.093	94.365	127.158	38.275	99.128	111.327
Cartera Titularizada	30.979	30.563	22.192	38.570	10.708	13.526
Inventarios	15.999	19.594	27.606	30.388	30.009	27.012
Otros activos corrientes	6.889	10.050	5.589	7.304	7.487	10.978
ACTIVO CORRIENTE	165.891	159.543	187.198	115.784	156.340	160.178
Deudores comerciales	36.526	32.582	23.996	109.317	49.863	40.968
Propiedad y equipos, neto	2.678	2.338	6.131	24.986	4.198	3.510
Derechos Fiduciarios	40	40	50	0	6.798	0
Activos por derecho de uso	10.381	10.637	10.782	0	11.440	11.995
Otros activos no corrientes	1.624	2.084	3.194	750	6.222	15.915
ACTIVO NO CORRIENTE	51.249	47.681	44.153	135.053	78.521	72.388
TOTAL ACTIVOS	217.140	207.224	231.351	250.838	234.861	232.567
PASIVOS						
Obligaciones bancarias y financieras emitidas	45.321	53.776	51.041	77.736	61.722	71.082
Proveedores	16.467	13.697	12.521	12.697	16.844	10.976
Otros pasivos corrientes	23.984	17.288	24.662	18.113	29.222	21.651
PASIVOS CORRIENTES	85.771	84.761	88.224	108.545	107.788	103.709
Garantías extendidas	17.229	13.600	11.975	12.692	13.207	15.589
Obligaciones financieras emitidas, a largo plazo	35.228	32.424	48.517	52.108	28.419	37.667
Otros Pasivos no corrientes	10.591	9.066	9.339	2.245	9.291	2.779
PASIVOS NO CORRIENTE	63.048	55.090	69.831	67.045	50.917	56.036
Deuda Financiera	89.533	94.813	100.518	131.407	91.278	109.501
Deuda Financiera C/P	45.840	54.862	52.001	79.298	62.859	71.834
Deuda Financiera L/P	43.693	39.951	48.517	52.108	28.419	37.667
TOTAL PASIVOS	148.820	139.851	158.055	175.590	158.705	159.745
PATRIMONIO						
Capital suscrito	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Aportes para futuras capitalizaciones						
Resultados Adopción de NIIFS	964	964	964	964	964	964
Reserva Legal	10.953	11.153	11.135	11.135	11.135	11.135
Resultados acumulados	34.589	36.203	35.274	37.697	37.697	38.056
Resultado del ejercicio	1.814	-947	5.923	5.452	6.359	2.667
TOTAL PATRIMONIO	68.320	67.373	73.296	75.248	76.155	72.822

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
Ventas	173.699	117.083	170.991	120.131	186.706	128.529
Costo de ventas	106.953	72.035	102.918	73.402	115.665	76.342
MARGEN BRUTO	66.746	45.048	68.073	46.729	71.041	52.187
Gastos operacionales	71.552	56.697	70.234	48.725	72.161	52.538
UTILIDAD OPERACIONAL	(4.806)	(11.649)	(2.160)	(1.996)	(1.120)	(351)
Intereses ganados	16.984	13.437	16.023	10.531	16.177	4.482
Gastos Financieros e intereses pagados	6.853	7.301	7.866	5.226	7.394	4.116
Ingreso por Recuper de Coop Publicit y Cumplimiento marcas	4.661	4.669	4.981	3.107	4.734	1.740
Otros, netos	-4.475	-136	-1.451	2.136	-1.560	2.428
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	5.512	(980)	9.527	8.552	10.838	4.183
Participaciones	827	0	1.429	1.283	1.626	627
Impuesto a la Renta (menos)	2.871	33	2.175	1.817	2.853	889
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO	1.814	(947)	5.923	5.452	6.359	2.667

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
Gastos Operacionales / Ingresos	41,19%	48,42%	41,07%	40,56%	38,65%	40,88%
Utilidad Operacional / Ingresos	-2,77%	-9,95%	-1,26%	-1,66%	-0,60%	-0,27%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,04%	-0,81%	3,46%	4,54%	3,41%	2,07%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-264,96%	1229,88%	-36,48%	-36,61%	-17,61%	-13,18%
Utilidad / capital permanente	2,43%	-1,33%	7,44%	8,73%	10,68%	5,17%
Utilidad Operativa / capital permanente	-6,44%	-16,38%	-2,71%	-3,20%	-1,88%	-0,68%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	946,61%	-1897,21%	330,13%	289,34%	304,30%	324,40%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	377,78%	-770,84%	132,81%	95,87%	116,26%	154,36%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	2,66%	-1,41%	8,08%	7,25%	8,35%	3,66%
Rentabilidad sobre Activos	0,84%	-0,46%	2,56%	2,17%	2,71%	1,15%
Utilidad operacional / activos operacionales	-3,68%	-9,61%	-1,31%	-2,80%	-0,79%	-0,34%
Resultados operativos medidos / activos totales	-2,21%	-5,62%	-0,93%	-1,06%	-0,48%	-0,20%
Liquidez						
Razón Circulante	1,93	1,88	2,12	1,07	1,45	1,54
Liquidez inmediata	1,74	1,65	1,81	0,77	1,17	1,28
Capital de Trabajo	80.120	74.782	98.974	7.240	48.551	56.469
Capital de Trabajo / Activos Totales	36,90%	36,09%	42,78%	2,89%	20,67%	24,28%
Cobertura						
EBITDA	-1.037	-7.758	2.884	-1.996	4.120	1.504
EBITDA (anualizado)	-1.037	-7.758	2.884	-2.661	4.120	2.006
Ingresos	173.699	117.083	170.991	120.131	186.706	128.529
Gastos Financieros	6.853	7.301	7.866	5.226	7.394	4.116
EBITDA / Ingresos	-0,60%	-6,63%	1,69%	-1,66%	2,21%	1,17%
EBITDA/Gastos Financieros	-0,15	-1,06	0,37	-0,38	0,56	0,37
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	-0,05	-0,12	-0,02	-0,02	-0,01	0,00
EBITDA / Deuda total	-0,01	-0,08	0,03	-0,02	0,05	0,01
Flujo libre de caja / deuda total	0,18	0,01	-0,11	-0,16	0,29	0,07
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	-3,70	-88,74	0,70	-0,33	2,00	3,60
Gastos de Capital / Depreciación	0,07	0,02	0,81	#DIV/0!	0,39	0,30
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,18	2,08	2,16	2,33	2,08	2,19
Activo Total / Capital Social	10,86	10,36	11,57	12,54	11,74	11,63
Pasivo Total / Capital Social	7,44	6,99	7,90	8,78	7,94	7,99
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	-86,32	-12,22	34,85	-49,38	22,15	54,59
Pasivo Total / EBITDA anualizado	-143,48	-18,03	54,81	-65,99	38,52	79,64
Deuda Financiera / Pasivo	60,16%	67,80%	63,60%	74,84%	57,51%	68,55%
Deuda Total / Patrimonio	131,05%	140,73%	137,14%	174,63%	119,86%	150,37%
Pasivo Total / Activo Total	68,54%	67,49%	68,32%	70,00%	67,57%	68,69%
Capital Social / Activo Total	9,21%	9,65%	8,64%	7,97%	8,52%	8,60%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	48,80%	42,14%	48,27%	39,65%	31,13%	34,40%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	31,46%	32,51%	31,68%	30,00%	32,43%	31,31%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	304	396	323	335	291	323
Duración de Existencias (días)	55	99	98	113	95	97
Plazo de Proveedores (días)	56	69	44	47	53	39

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
“FIDEICOMISO QUINTA TITULARIZACIÓN CARTERA MARCIMEX” (USD)

Cuenta	sep-23
ACTIVO	
Efectivo y equivalentes	51.158
Certificados de Depósito	429.738
Cartera Tramo I	3.614.169
Actividades ordinarias	152.397
Total Activo Corriente	4.247.462
Total Activo	4.247.462
PASIVO	
Porción corriente de valores emitidos	437.500
Intereses	26.750
Cartera Tramo I	1.581.763
Otros pasivos corrientes	3.950
Total Pasivo Corriente	2.049.962
Valores Tramo I	2.187.500
Total Pasivo No Corriente	2.187.500
Total Pasivo	4.237.462
PATRIMONIO	
Aporte en efectivo Tramo I	10.000
Total Patrimonio	10.000

Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomiso FUTURA, FUTURFID S.A