

CALIFICACIÓN:

Titularización de cartera	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores provenientes de Procesos de Titularización Independiente
Fecha última calificación	julio 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y para responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión incluso bajo condiciones adversas.
El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.
Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	jul-24	GlobalRatings
AAA	ene-25	GlobalRatings
AAA	jul-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II – TRAMO IV en comité No. 019-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de enero de 2026; con base en la estructuración financiera y legal de la titularización, detalle de la cartera aportada al Fideicomiso, información relevante del Originador y del Agente de Manejo y otra información relevante con fecha noviembre 2025. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros el 09 de septiembre de 2024, mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00013228, por hasta un monto de USD 10.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- MARCIMEX S.A., originador de la titularización, presenta una fortaleza operativa y de negocio relevante, sustentada en más de 70 años de trayectoria y 78 locales a nivel nacional, con experiencia en compra, importación, comercialización y venta a crédito de productos de línea blanca y café, tecnología, hogar, instrumentos musicales, movilidad y automotriz. La ausencia de concentración de clientes (más de 300.000 atendidos a nivel nacional) aporta granularidad al riesgo y mayor estabilidad de recaudo, mientras que el modelo de crédito directo incorpora segmentación/perfilamiento de clientes en función del nivel de crédito, definiendo condiciones de cupo y compromisos de pago, y la estructura contempla la sustitución periódica de cartera que permite reemplazar operaciones con deterioro (p. ej., vencidas mayores a 90 días) por cartera vigente y/o efectivo conforme parámetros de elegibilidad, contribuyendo a preservar la calidad del activo subyacente y la estabilidad del flujo del patrimonio autónomo.
- La calificación otorgada a la presente titularización obedece a que la estructura del fideicomiso evidencia una transferencia idónea y jurídicamente exigible de la cartera al patrimonio autónomo, aislando los activos y flujos bajo un propósito exclusivo y en cumplimiento con la legislación vigente. Este diseño reduce el riesgo de confusión patrimonial y robustece la fuente primaria de pago, al asegurar que los flujos de la cartera cedida sean administrados conforme a los documentos habilitantes de la emisión.
- La ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A. mantiene capacidad operativa y tecnológica para administrar la estructura, evidenciada por su experiencia en proyectos fiduciarios relevantes, procesos y tecnología para resguardar la información, y por la administración anual de más de USD 2.000 millones en fideicomisos de flujos; su cartera de clientes incluye instituciones financieras locales y empresas del sector real, lo que respalda la continuidad operativa y el control fiduciario requerido para la titularización analizada.
- La cartera subyacente del Tramo IV corresponde a créditos de consumo originados por MARCIMEX S.A., con tasa fija y pagos mensuales, respaldados mediante pagarés endosables y contratos de compraventa con reserva de dominio, lo que fortalece la exigibilidad del activo subyacente. A noviembre 2025, la cartera titularizada asciende a USD 6.567.759,42, con 6.530 operaciones y 6.164 clientes, reflejando una alta granularidad y un ticket promedio de USD 1.005,78 (mínimo USD 93,34 y máximo USD 6.326,35); adicionalmente, la distribución por monto evidencia concentración en saldos menores a USD 2.000 (61,18% < USD 1.000 y 32,42% entre USD 1.000 y USD 2.000), lo que contribuye a mitigar el riesgo idiosincrático por deudor.
- La titularización incorpora mecanismos de garantía que, han evidenciado holgura frente a los requerimientos mínimos, fortaleciendo la capacidad del fideicomiso para atender oportunamente sus obligaciones. En particular, se estableció un nivel mínimo de sobrecolateral de 15,00% y, a noviembre de 2025, este porcentaje aplicado sobre el saldo insoluto del Tramo IV (USD 6.400.000) equivale a USD 960.000, mientras que el fideicomiso registra USD 1.588.224 de activos por sobrecolateral, evidenciando el cumplimiento del mecanismo. Adicionalmente, a este mismo corte, la cobertura de la cartera aportada más los fondos disponibles alcanza 133% sobre el saldo por pagar de los valores en circulación, constituyendo un colchón relevante para absorber desviaciones de flujo; de forma complementaria, el Fideicomiso mantiene un Fondo de Reserva de Liquidez por USD 367.548,78; que refuerza la capacidad de pago ante eventuales desfases temporales de recaudación.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La Fiduciaria, ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A. tiene una sólida estructura organizacional que permite otorgar una asesoría completa y de calidad, ya que cuenta con profesionales de amplia trayectoria laboral especialmente en el negocio fiduciario.

En la ciudad de Cuenca, el 02 de marzo de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MARCIMEX S.A. y resolvió aprobar el proceso de titularización de cartera de crédito por un monto total de hasta USD 50 millones, por tramos.

El 08 de junio de 2023, mediante Resolución No.: SCVS-INMV-DNAR-2023-00039797 la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización denominado FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA RETAIL II correspondiente al Tramo I por un monto de USD 10.000.000.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093801 de fecha cuatro de diciembre de 2023 autorizó la oferta pública del II Tramo por un monto de USD 10.000.000. Los valores producto del Tramo II “VTC – CARTERA CREDITO RETAIL II – TRAMO II” se emitieron con fecha 12 de diciembre de 2023.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00008788 de fecha 17 de abril del 2024 autorizó la oferta pública del III Tramo por un monto de USD 12.000.000. Los valores producto del Tramo III “VTC-CARTERA CRÉDITO RETAIL II – TRAMO III” se emitieron con fecha 26 de abril del 2024.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00013228 de fecha 09 de septiembre de 2024 autorizó la oferta pública del IV Tramo por un monto de USD 10.000.000. los valores producto del Tramo IV “VTC-CARTERA CRÉDITO RETAIL II – TRAMO IV” se emitieron con fecha 17 de septiembre de 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de flujos provenientes de la recaudación y cobro de las cuotas de la cartera inicialmente aportada al Tramo IV del Fideicomiso cuentan con la capacidad de cubrir las obligaciones por pagar a los inversionistas, tomando en cuenta la cartera aportada al Fideicomiso más el sobrecolateral definido como mecanismo de garantía y el Fondo de Reserva de Liquidez.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles asociados a la titularización, los siguientes:

- Un deterioro macroeconómico puede elevar atrasos y reducir la estabilidad de los flujos de la cartera titularizada, presionando el desempeño del Tramo IV y la suficiencia de los mecanismos de garantía; en el originador, esto exige mayor disciplina de originación y efectividad de cobranza para contener mora y sostener transferencias oportunas al fideicomiso; y en la administradora, implica reforzar el monitoreo, conciliación y control de reportes/ejecución contractual para asegurar la continuidad del servicio a inversionistas.
- La volatilidad asociada a shocks externos puede deteriorar ingreso disponible y consumo, incrementando el riesgo de descalces entre flujos esperados y reales del patrimonio autónomo; para el originador, se traduce en mayor sensibilidad del comportamiento de pago y necesidad de ajustar filtros de admisión/segmentación y gestión temprana de mora; y para la administradora, en mayores requerimientos de seguimiento de indicadores y consistencia de información, preservando controles y cumplimiento operativo del fideicomiso.
- La incertidumbre política puede incrementar el riesgo país y el costo de financiamiento, afectando el entorno de liquidez y elevando la relevancia de gatillos, resguardos y coberturas de la estructura; en el originador, puede presionar condiciones de fondeo y aumentar la volatilidad de pago de su base de clientes, demandando rigor crediticio y de cobranza; y en la administradora, requiere robustez de cumplimiento y ejecución fiduciaria para aplicar disposiciones contractuales y sostener la operación bajo escenarios de mayor incertidumbre.

- Un deterioro fiscal puede tensionar la liquidez sistémica y afectar empleo/consumo, deteriorando la recaudación de la cartera y aumentando el riesgo de desviaciones de flujo frente al servicio del tramo, por lo que la estructura debe sostener holguras y mecanismos de protección; para el originador, implica operar con mayor disciplina en crédito y recaudación para evitar deterioro de la cartera aportada; y para la administradora, demanda control reforzado y continuidad operativa para asegurar administración y reportes del patrimonio autónomo en un entorno más restrictivo.
- El deterioro de condiciones de seguridad puede afectar actividad económica y capacidad de pago, elevando atrasos y generando presión sobre los flujos del fideicomiso y la necesidad de sostener coberturas disponibles; en el originador, incrementa riesgos operativos y de cobranza (continuidad de agencias/recaudación) y exige reforzar gestión para contener mora; y en la administradora, eleva el riesgo operativo de seguimiento y ejecución fiduciaria, requiriendo trazabilidad y aplicación oportuna de procedimientos ante potenciales disrupciones.
- La pérdida o indisponibilidad de información crítica puede comprometer la trazabilidad del recaudo, conciliaciones y reportes del fideicomiso, afectando el ciclo recaudación-aplicación-pago; en el originador, puede interrumpir registro de pagos, gestión de mora y segmentación, afectando la oportunidad de transferencias; y en la administradora, puede debilitar controles, seguridad y cumplimiento operativo, por lo que resulta clave la resiliencia tecnológica, respaldos y planes de continuidad/recuperación para no afectar la operación fiduciaria.
- Una menor capacidad de pago de los deudores puede elevar mora y reducir recuperaciones, afectando directamente el flujo neto de la cartera titularizada y aumentando el riesgo de descalce frente a obligaciones del tramo, elevando la dependencia de medidas de mitigación y coberturas de la estructura; para el originador, el control se centra en políticas de originación, seguimiento y cobranza, apoyado en su documentación de respaldo para fortalecer recuperaciones; y para la administradora, implica administrar mayor volatilidad de recaudo mediante verificación de información, monitoreo de desempeño y cumplimiento estricto de disposiciones contractuales para preservar la integridad del flujo del patrimonio autónomo.

INSTRUMENTO

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO IV						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	D	10.000.000	1.080	9,00%	Mensual Primer pago a los 60 días	Mensual
Denominación de valores	VTC-CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO IV					
Saldo en circulación (noviembre 2025)	USD 6.400.000					
Activo Titularizado	Cartera definida en el fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes, con las siguientes características: ■ Deudores calificados como mínimo A por parte del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso. ■ Históricamente no presenta morosidad mayor a 90 días. ■ No existe restricción geográfica para su selección. ■ Estar instrumentados en pagarés endosables y contrato de compraventa con reserva de dominio. ■ Que la tasa de interés promedio de la cartera total transferida al Fideicomiso sea mayor al 10%. ■ Que el crédito mantenga al menos 12 cuotas por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales otorgadas y máximo 36 cuotas por vencer. ■ El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital.					
Destino de los recursos	Generación de cartera de créditos.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente de manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO IV

Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).
Agente recaudador	MARCIMEX S.A.
Mecanismos de garantía	■ Sobrecolateralización
Resguardo de cobertura	■ Fondo de reserva de liquidez. ■ Sustitución de cartera vencida.

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

El resumen precedente es un extracto del informe de la calificación de riesgo del FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO IV realizado con base a la información entregada por el Originador, el estructurador financiero y la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo