

Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A." Tramo I y Tramo II

Comité: 106, 107-2021	Fecha de Comité: 27 de abril de 2021
Informe con EEFF no auditados al 28 de febrero de 2021	Quito-Ecuador
Yoel Acosta	(593) 323 0541 yacosta@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Instrumento Calificado	Calificación	Observación
	Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.-Tramo I	AAA	Sexta Revisión
	Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.-Tramo II	AAA	Quinta Revisión
Aprobación Tramo I SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 del 26 de septiembre de 2018			
Aprobación Tramo II N° SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866 del 20 de diciembre del 2018			

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decide por unanimidad otorgar la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." en los Tramos I y II**. La calificación se basa fundamentalmente en la capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos suficientes, que le ha permitido hacer frente a sus obligaciones con los inversionistas, el mencionado patrimonio autónomo está compuesto de una cartera de créditos comerciales que el emisor le otorga a sus clientes; dicha cartera muestra una morosidad baja apoyada por la activación continua del mecanismo de garantía de sustitución de cartera el cual ha demostrado un desempeño sobresaliente; así mismo, se toma en cuenta la posición de líder del Originador dentro de su sector. La calificación incorpora la efectividad de los mecanismos de garantía que presenta el Fideicomiso, los cuales permiten mitigar cualquier desviación de flujos por factores de mora o prepagos en el contexto actual de crisis económica y sanitaria.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento del Originador:** Marcimex S.A. es el líder del sector de empresa dedicadas a la comercialización de electrodomésticos, ocupando el 18% del mercado aproximadamente, a través de canales de e-commerce y de 80 agencias distribuidas a nivel nacional. Le sigue Créditos Económicos y Comandato con el 17%, Artefacta con el 16%, La Ganga 15% y Jaher con el 7%.
- **Patrimonio autónomo:** El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.", fue constituido por Marcimex S.A. y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A. mediante escritura pública el 13 de junio de 2018. El monto titularizado por parte del Fideicomiso es de US\$ 20.000.000, divididos en dos tramos con la emisión de títulos valores (US\$ 10 millones por cada tramo). Todos los créditos que forman parte del patrimonio autónomo cumplen con las características de deudores calificados como mínimo, históricamente no presente mora mayor a 90 días, que no exista ninguna restricción geográfica en su selección, hallarse instrumentado en pagarés endosables y debidamente perfeccionados, tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10,00% anual, entre otros.

- **Sobresaliente Calidad del Patrimonio Autónomo de los Tramos I y II:** Para el mes de febrero de 2021, la cartera titularizada de los tramos I y II presentaron un saldo capital de US\$ 4,48 millones y US\$ 4,81 millones respectivamente. Así mismo se pudo evidenciar que a la fecha de corte se pudo determinar que la mora de la cartera del tramo I se ubica en 2,53% y del tramo II en 2,62%, considerándose una mora baja.
- **Mecanismo de Garantía Efectivo:** El mecanismo de garantía establecido por la estructuración funciona de manera sobresaliente (sustitución de cartera) y le permite al fideicomiso contar con una cartera con alta capacidad para generar flujos y poder tener la liquidez suficiente para hacer frente a la cancelación del capital e intereses de los títulos valores vigentes. PCR considera que las garantías con las que cuenta el Fideicomiso son robustas y permiten cubrir ampliamente la siniestralidad ponderada en 1,5 veces, tal como lo solicita la normativa.
- **Cumplimiento de la Tabla de Amortización de los Tramos I y II:** el fideicomiso ha tenido la capacidad para cumplir sin ningún problema con los pagos establecidos en la tabla de amortización de los tramos I y II; llegando a pagar a la fecha del 56,25% en el tramo I y 50,00% en el tramo II del total de títulos valores; PCR considera que la robustez en la estructuración de la titularización, la cual cuenta con mecanismos de garantía efectivos que permiten mostrar una cartera de calidad con alto nivel de generación de flujos, faculta al fideicomiso a poder cancelar tanto el capital como intereses de manera holgada.
- **Estructuración Robusta de la Titularización:** PCR observa que la estructura diseñada para la titularización es fuerte y permite generar los flujos suficientes para hacer frente a los pagos que se deben realizar a los inversionistas, además se considera positivo la adopción y cumplimiento de las coberturas antes mencionadas, lo que ayudará a solventar con anterioridad cualquier problema que se pueda presentar en el fideicomiso.

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

- El riesgo principal al que esta expuesto el fideicomiso radica en que el flujo de pagos se vea afectado por variables como la siniestralidad y el prepago y que no permita al fideicomiso cumplir con las obligaciones contraídas. Para mitigar este riesgo la Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. cuenta con mecanismos de garantía efectivos como la sustitución de cartera por mora y prepago; así mismo, la acumulación de provisiones para pagos de cuotas futuras que le permite disminuir los riesgos mencionados.

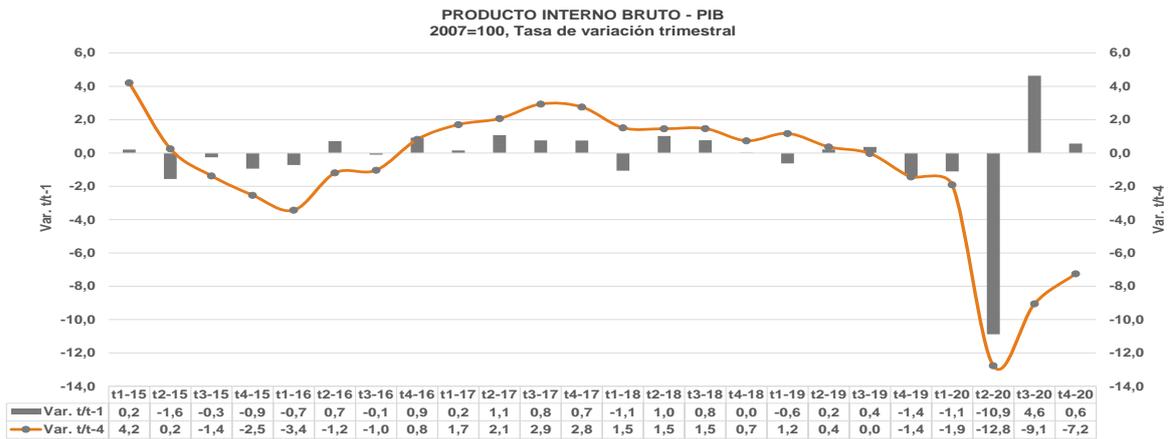
Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

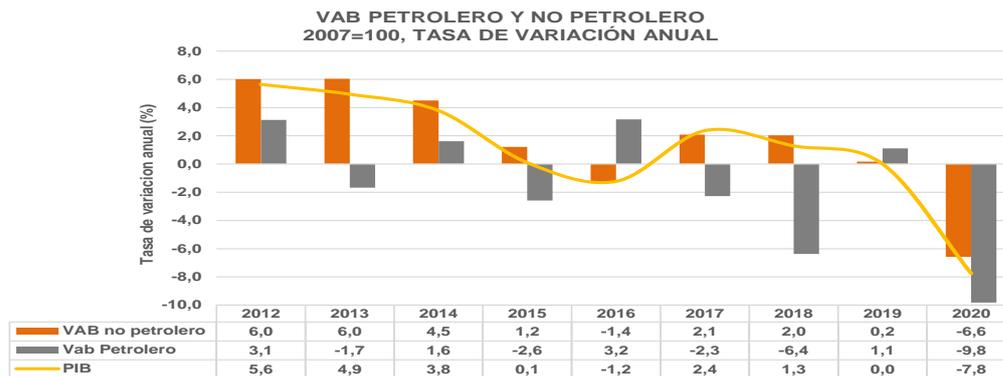
Después de un año tumultuoso con condiciones económicas distintas, adopción de varias medidas sanitarias, desinformación y sobre todo desafíos para lograr la recuperación económica, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere que todos los países deben trabajar juntos para garantizar una vacunación generalizada alrededor del mundo, además los responsables políticos deben seguir garantizando un acceso adecuado a la liquidez internacional y los bancos centrales de cada país deben proporcionar una orientación clara sobre las acciones futuras. En el caso particular de América Latina, se ha visto gravemente afectada por la pandemia COVID-19 tanto desde una perspectiva económica como sanitaria y se espera que la recuperación paulatina surja tras el incremento de precios del petróleo y metales, así como el aumento de exportaciones de la región.

El declive económico de Ecuador se fundamenta no solo en la emergencia sanitaria sino también en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,01%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año. La paralización de actividades del país para mitigar la propagación de la pandemia acentuó la depresión de la economía, con la mayor contracción interanual de 12,77% en el segundo trimestre, siendo esta la mayor caída desde el año 2000. Los efectos del COVID-19 continuaron en los dos últimos trimestres del año, aunque en menor magnitud como reflejo de la recuperación de la actividad económica, cerrando con un decrecimiento anual del PIB por 7,75%. El bienestar social se ha visto socavado: la pobreza a nivel nacional se deterioró con un indicador nacional de 32,40% a diciembre de 2020 (+7,40 p.p. var. anual) y un incremento de 6,0 p.p. de pobreza extrema, mientras que se perdieron 650,58 mil plazas adecuadas de empleo, registrando una disminución anual de 8,0 p.p. para ubicarse en 30,8% y se alcanzó la cifra anual más alta de desempleo (5,0%).



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

A esto se suma la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en cadenas productivas derivadas, debido a la dependencia de la economía en el sector petróleo. Los encadenamientos productivos que se han desarrollado alrededor del sector petrolero son particularmente susceptibles al desplome del precio del fósil. Este efecto es amplificado por la participación del estado en la economía, donde se observa una dependencia del ingreso sobre las regalías petroleras (22,87% al 2020). La contracción de este ingreso agrava la situación fiscal y dificulta la implementación de medidas de estímulo, empujando al gobierno aún más hacia la adquisición de mayores niveles de deuda.



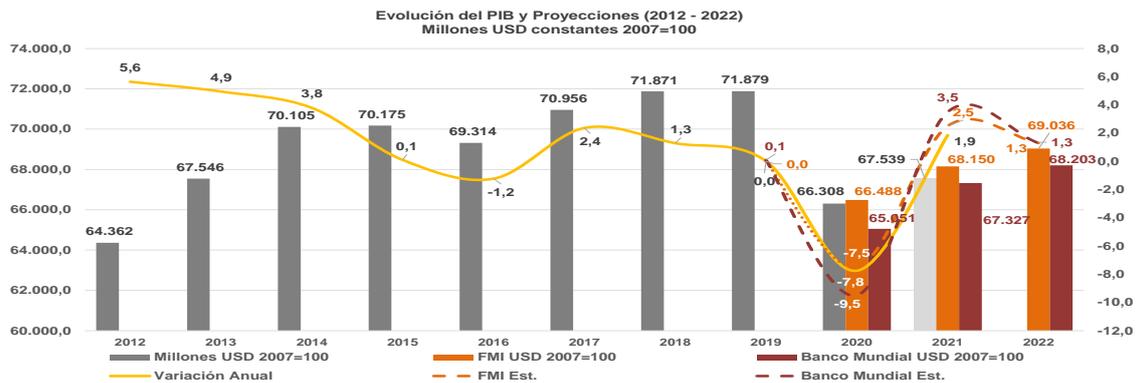
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Dado que la pandemia es un fenómeno global, los organismos internacionales han mostrado apertura para brindar apoyo a los países miembros y agilizar líneas de crédito que brinden liquidez y capacidad de respuesta. Ecuador es uno de los países beneficiados por proyectos específicos de estabilización sanitaria que ha emprendido el Banco Mundial en Latinoamérica con un presupuesto de US\$ 14,00 mil millones a nivel global y un primer desembolso para Ecuador realizado el 2 de abril por US\$ 20,00 millones además de un desembolso de US\$ 514,00 millones el 1 de diciembre de 2020. El 30 de septiembre de 2020, el gobierno logró acceder a financiamiento del FMI mediante el programa de Instrumentos de Financiamiento Rápidos - RFI por sus siglas en inglés, por US\$ 6.500,00 millones. Al cierre de 2020, se han desembolsado un total de US\$ 4.000,00 millones, a través de dos desembolsos, el primero por la mitad que se realizó tres días después del acuerdo y el segundo por la diferencia el 23 de diciembre, que se destinará para los gastos relacionados a la salud, educación y protección social. Se prevé que el monto restante se reciba entre 2021 y 2022, dicho programa de crédito tiene un plazo de 10 años (con 4 años de gracia) y una tasa de interés variable del 2,90%.

Transcurrido el año del COVID-19, las previsiones económicas del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹ y el Banco Mundial² aún son inciertas; aunque las proyecciones se sustentan en el mayor respaldo fiscal, la distribución de vacunas y la continua reactivación económica. El FMI estima una recuperación leve y a distintas velocidades en América Latina y el Caribe para 2021; sin embargo, las perspectivas a más largo plazo aún dependen del comportamiento de la pandemia, específicamente para Ecuador se espera el comportamiento a continuación:

¹ Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, "A Long and Difficult Ascent" October 2020.

² Banco Mundial, Perspectivas Económicas Mundiales, enero 2021.



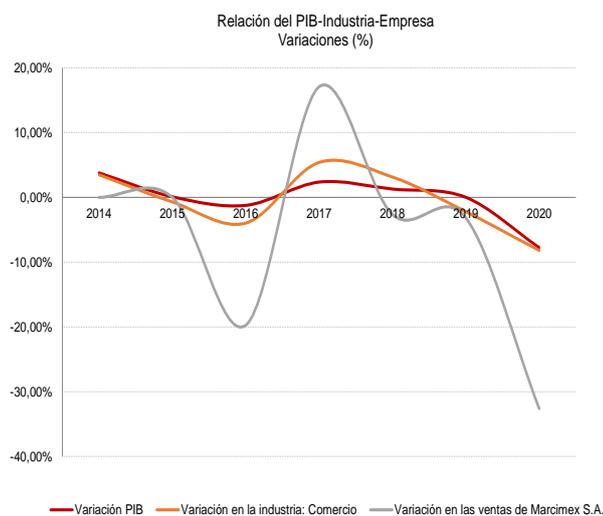
Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Después de la segunda vuelta electoral del 11 de abril de 2021, Guillermo Lasso es actualmente el nuevo presidente electo del Ecuador cuyas promesas de campaña incluyen incrementar el salario básico, generar dos millones de empleos, fortalecer la dolarización, acabar con el hambre de más de un millón de ecuatorianos, y vacunar al menos a 9 millones de ecuatorianos en los primeros 100 días de gobierno, como primera acción, con el fin de controlar el sistema de salud y dar paso a una adecuada reactivación económica. Manejar la economía del Ecuador será un gran reto durante este tiempo de incertidumbre, aunque ha comenzado con perspectivas positivas del mercado internacional, tras una importante reducción del riesgo país (345 puntos al 12 de abril de 2021), denominado “Efecto Lasso” y el incremento de los precios de bonos ecuatorianos.

Análisis de la Industria

Marcimex S.A., se dedica a la comercialización y venta al por mayor y menor de bienes relacionados con electrodomésticos, computadoras, ofreciendo créditos y financiamiento directo a sus clientes. Entre las principales líneas de negocio destacan: línea blanca, línea automotriz, línea café, línea de computadores y celulares.

El Emisor es una de las principales cadenas comerciales de electrodomésticos manteniendo una buena participación de mercado. Apreciando el gráfico, se puede observar sensibilidad ante los cambios en la economía, los años 2016 y 2020 los cuales mostraron restricción económica afectaron a Marcimex. Igualmente, el año 2019 se vio cierta caída, atribuido a las manifestaciones ocurridas en octubre 2019. En este sentido, se concluye que, el emisor muestra sensibilidad de las ventas ante situaciones de stress.



Fuente: BCE–Marcimex S.A. Elaboración: PCR

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores, es así que, en los últimos 5 años, comportamiento variable se alinea con la evolución de la economía. En año 2016, el sector presentó una contracción del 4,36% frente a una reducción del 1,58% del Producto Interno Bruto (PIB). Para el año 2018 el sector creció gracias al aumento del consumo general. Al cierre del año 2019, se refleja una variación del sector del -0,86% y +0,05% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador, esto fue a causa de las protestas ocurridas en octubre del mismo año. Al culminar 2020, se observa que la contracción del sector comercial (-8,19%) fue en mayor magnitud que la reflejada por el PIB (-7,75%), sin embargo, el emisor mostró una mayor afectación (-35,29%). El sector comercial representa el 10,28% del PIB, siendo una de las industrias más representativas al igual que la manufactura y petróleo y minas en el 2020

Para inicios del año 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS), siendo el organismo especializado en gestionar políticas de prevención, promoción e intervención a nivel mundial en la salud, determina al COVID-19 como emergencia de salud pública de preocupación internacional, mientras que para inicios del primer trimestre (11 de marzo) ya se define a la propagación del virus como una pandemia de escala global, razón por la cual el panorama económico se vio afectado de manera agresiva no solo a nivel de país, sino con fuerte presencia en el mundo.

De acuerdo con el estudio realizado por la Cámara de Industrias en 20 sectores analizados de la economía, el segmento que exhibe los peores números es el área comercial, causas como las restricciones de movilidad para frenar los contagios y el pánico de los consumidores contribuyeron a la caída de ingresos. Entre enero y noviembre del 2020, las ventas de sector comercial cayeron en un 19% frente al mismo período de 2019 y las pérdidas del comercio superaron los US\$ 10,9 millones durante el mismo período. Sin embargo, se evidenció un crecimiento significativo en las ventas a través de herramientas de comercio electrónico como aplicaciones móviles y páginas web con un alza de 253%. Adicionalmente, se han desarrollado diversas iniciativas de comercio electrónico a nivel nacional, incluidas plataformas y descuentos, con el objetivo de permitir la reactivación de los comercios. A su vez, también el cambio de semáforos en las distintas provincias del país permitió a los negocios emplear estrategias para captar clientes y dinamizar las ventas. Es así, que durante la semana de "Black Friday" el sector comercial vendió alrededor de US\$ 1,279 millones en todo el país, monto que supone una caída del 8% con respecto a las ventas del mismo período de 2019. De acuerdo con estudios realizados se estima que la recuperación del sector tome más de un año.

El PIB del país en 2020, se considera como el año con el desplome más fuerte del que se tenga registro en el Banco Central del Ecuador (BCE) mostrando una caída del 7,75% anual. Pero en el 2021, de acuerdo a estimaciones efectuadas se espera que la economía se recupere en un 3,06%, mientras que el sector en 3,64%.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada:

Reseña

Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por mayor y menor de bienes relacionados con electrodomésticos, computadoras, entre otros artículos; así mismo, ofrece soluciones para el hogar, con alrededor de 20 líneas de productos y más de 200 prestigiosas marcas nacionales e internacionales que se comercializan a través de canales de e-commerce y de 80 agencias distribuidas a nivel nacional.

Líneas de Productos - Marcimex S.A.	
Línea Blanca	Cocinas, refrigeradoras, lavadoras, secadoras, aires acondicionados
Línea Café	Equipos de audio y video
Hogar	Accesorios y utensilios para el hogar
Muebles	Muebles de sala, comedor, dormitorio y cocina
Tecnología	Laptops, desktops, celulares y complementos
Agrícola	Implementos para la agricultura
Movilidad	Motocicletas

Fuente: Marcimex S.A. Elaboración: PCR

Los inicios de Marcimex se remontan al año de 1949, en el cual nace la exportadora de sombreros Brandon Hat Company, constituyendo el punto de partida de las empresas que hoy conforman el Grupo Consenso. Luego de unos años el sector del sombrero atravesó una fuerte crisis y en el año de 1961 se decidió cambiar la línea del negocio por una comercializadora de materiales de construcción. Con el transcurso del tiempo y gracias a la visión de sus fundadores, la empresa creció sólidamente hasta llegar al año de 1992 en el cual decidieron darle un giro al negocio, convirtiéndose en una comercializadora de electrodomésticos, que hoy la conocemos como Marcimex S.A.

Posicionamiento

En cuanto a su posicionamiento, tomando en cuenta las ventas del año 2019 (última información disponible del sector en la página de la Superintendencia de Compañías), se puede observar que Marcimex S.A. es el líder del sector de empresa dedicadas a la comercialización de electrodomésticos, ocupando el 18% del mercado aproximadamente; seguido de Créditos Económicos y Comandato con el 17%, Artefacta con el 16%, La Ganga 15% y Jaher con el 7%.

Nombre Comercial	Ingresos	% de Participación
Marcimex	190.652.773,00	18%
Créditos Económicos	183.155.361,00	17%
Comandato	179.601.176,00	17%
Artefacta	166.435.839,00	16%
La Ganga	164.899.184,00	15%
Japon - Orve Hogar	114.332.966,00	11%
Jaher	72.450.796,00	7%

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

Políticas de Crédito

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

Disposiciones Generales

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

Disposiciones Específicas

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

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

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

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

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

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

Estrategias

Marcimex S.A. cuenta con su plan estratégico 2020-2024 el cual se basa en 5 ejes, el primero tiene que ver con la gestión de recursos financieros que tiene como objetivo optimizar la venta de cartera de crédito, el segundo eje se refiere a el incremento de los ingresos esto piensan lograr a través del incremento de la participación de la marca en el mercado, realizar una transformación digital para captar clientes, potenciar el modelo de crédito, captar el mercado de tarjetahabientes y crecer en ciudades grandes como Quito o Guayaquil, otro eje importante es el de incrementar la rentabilidad de la operación, que cuenta con objetivos como optimizar el modelo de gestión de retail, implementación de un modelo logístico eficiente y optimizar el proceso de crédito, los otros dos ejes restantes tiene que ver con mejorar la experiencia del clientes y desarrollar el talento humano de la empresa para brindar un mejor servicio.

EJES	GESTIÓN DE RECURSOS FINANCIEROS	INCREMENTAR LOS INGRESOS	INCREMENTAR LA RENTABILIDAD DE LA OPERACIÓN	MEJORAR LA EXPERIENCIA DEL CLIENTE	DESARROLLAR EL TALENTO HUMANO
OBJETIVOS	Venta de Cartera	Incrementar participación Marca Global	Optimizar el modelo de gestión de retail	Liderar una oferta ganadora multi segmento y en los diferentes canales	Desarrollar programas de bienestar y atención social a nuestros colaboradores
		Transformación digital para desarrollo de nuevos canales	Implementar un modelo logístico eficiente	Generar un Sistema de Fidelización de clientes	Asentar un modelo de retención de persona
		Potencializar y fortalecer el modelo de crédito	Eficientar el modelo de crédito desde el fondeo hasta el cobro.	Alinear los procesos a la satisfacción del cliente	Incrementar el nivel de competencia de los líderes
		Captar el mercado de tarjetahabientes			Implementar escuela de formación comercial
		Creer en ciudades grandes (UIO, GYE)			

Fuente y Elaboración: Marcimex S.A.

Análisis Financiero Originador

Marcimex S.A. al mes de febrero de 2021, mostró activos por un saldo de US\$ 219,79 millones experimentando un crecimiento del 6,36% anual impulsados principalmente por los inventarios (US\$ 6,79 millones); así como caja (US\$ +4,85 millones) e inversiones (US\$ +4,15 millones); asimismo se observa una caída importante en las cuentas por cobrar (US\$ -8,02 millones), este rubro presenta una caída ; el movimiento de todas las cuentas se dan principalmente por un año atípico afectado por la crisis sanitaria generada por la pandemia del COVID-19. El total de activos estuvo compuesto por: cuentas por cobrar (56,55%), Cartera Titularizada (12,77%), inventarios (10,45%), propiedad, planta y equipos (7,33%), anticipo a proveedores (3,88%); caja (3,52%) e inversiones (2,44%); es importante destacar que la empresa basa su negocio en la concesión de crédito para adquirir electrodomésticos, razón que explica la gran representación que tienen las cuentas por cobrar dentro del activo. La empresa no mantiene concentración de clientes, al ser ventas a consumidores finales a través de las múltiples agencias a nivel nacional, atendiendo a más de 300.000 clientes.

En el mismo orden de ideas, los pasivos a la fecha de corte se sitúan en US\$ 152,35 millones, experimentando un crecimiento de 14,90% en comparación con el mismo período del año anterior (US\$ 132,59 millones); este comportamiento fue impulsado principalmente por las obligaciones financieras a largo plazo, las cuales se incrementaron en US\$ +15,62 millones, su composición está principalmente en las obligaciones financieras a corto y largo plazo con un 70,41%, otros pasivos corrientes (9,51%), garantías extendidas (8,68%), cuentas por pagar proveedores (5,01%), intereses por pagar (2,17%) y el restante 4,22 en el resto de cuentas. Cabe indicar que la empresa trabaja con socios comerciales a nivel nacional e internacional, y es representante de reconocidas marcas internacionales como Samsung, Panasonic, Oster, Electrolux, Mabe, Black & Decker, entre otras.

La composición del activo y pasivo corriente le brinda un buen indicador de liquidez, el cual a la fecha de corte se ubica en 2,27 veces, también se destaca el importante nivel de caja que presentan a la fecha de corte el cual se ubica en US\$ 7,37 millones cifra ampliamente superior al mostrado en períodos anteriores; es importante tomar en cuenta que la empresa apalanca su operaciones principalmente con patrimonio y deuda financiera; dicha situación se ve evidenciada en el apalancamiento (Pasivos/ Patrimonio) el cual a la fecha de corte se ubica en 2,26 veces y deuda/pasivo que se ubica en 70%.

El patrimonio de Marcimex S.A. se ubicó al cierre de febrero 2021 en US\$ 67,44 millones, cifra que es inferior en 8,93 p.p con lo reportando durante el mes de febrero de 2020 (US\$74,06 millones), la causa del decrecimiento se debe principalmente a la disminución de los resultados que fueron afectado por la perdida reportada al cierre de diciembre de 2020 (US\$ -1,44 millones) y por el reparto de dividendos realizado.

En cuanto a la generación de resultados en los últimos años, se puede observar que Marcimex ha mostrado un crecimiento volátil en las ventas, aumentado durante los años 2016 y 2017, pero cayendo durante los años, 2018, 2019 y 2020; principalmente en los últimos dos años se puede observar una caída como consecuencia de las protestas sociales acaecidas durante el año 2019 y la pandemia del covid-19 que afectó la economía durante todo el año 2020; al mes de diciembre de 2020 se pudo evidenciar que la empresa generó ingresos por US\$ 117,08 millones, experimentando una caída importante de 32,59% (US\$ -56,61 millones) causada por la pandemia del Covid-19, a pesar de que la empresa trató de optimizar los gastos para reducir el impacto de la caída en las ventas, la utilidad neta cerró en US\$ -1,44 millones, mostrando una caída de US\$ -3,52 millones en comparación con el mismo mes del año 2019 (US\$ 1,81 millones).

Para el mes de febrero de 2021 se mantiene la tendencia, las ventas cerraron en US\$ 17,46 millones, las cuales crecieron levemente en el último año (5,70%), esto se da a pesar de la afectación sufrida por la economía desde el mes de marzo de 2020 por la pandemia del covid-19; igualmente, los costos cerraron en US\$ 10,38 millones, los cuales crecieron levemente de manera anual en 2,15%, dando lugar a una

utilidad bruta al mes de febrero de 2021 de US\$ 7,08 millones experimentando un aumento del 11,36%. En el mismo orden de ideas, los gastos de ventas y operativos a la fecha de corte se ubicaron en un valor de US\$ 8,27 millones, expandiéndose anualmente en 7,44%, y los gastos financieros totalizaron US\$ 1,34 millones, expandiéndose en 26,46% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 1,06 millones). Así mismo, la empresa mostró un decrecimiento en otros ingresos por -21,50% para cerrar con un saldo de US\$ 2,64 millones, dichos ingresos están compuestos principalmente por ingresos ganados por los créditos otorgados y por las metas de cumplimiento de las marcas que venden. Esta caída tuvo efecto negativo sobre la utilidad operativa la cual se ubicó en un saldo negativo (US\$ -1,19 millones) y en la utilidad neta positiva de US\$ 68 miles, la cual es inferior a la observada durante el mes de febrero de 2020 (US\$ 612,60 miles); como se mencionó anteriormente, la causa principal del comportamiento de la compañía en el último año es la contracción económica que vive el Ecuador como consecuencia de la crisis sanitaria ocasionada por la pandemia del COVID-19; también se debe destacar que Marcimex tiene estacionalidad en sus ventas.

Agente de Manejo del Fideicomiso:

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A., nació como una subsidiaria del Grupo Financiero Banco Guayaquil, mediante Escritura Pública No. 303, otorgada en la Notaría Segunda de la ciudad de Guayaquil. Fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 04.G.IMV.0000076. La compañía FARTUPSA S.A., propiedad del Ab. Francisco Vélez Arízaga y el Ing. Otón Meneses Gómez, adquirió el 100% del paquete accionario de FUTURFID S.A. El compromiso de esta venta fue mantener los estándares de calidad en el servicio a los clientes que nos contrataron, así como las políticas de riesgos, trabajo y profesionalismo que han logrado colocar a esta fiduciaria como una de las más importantes en el mercado ecuatoriano, posee la experiencia y tecnología necesaria para llevar adelante la administración del Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.". PCR considera adecuada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

Actualmente la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A., mantiene la siguiente distribución de propiedad, considerando que son acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una:

Composición accionarial

Accionista	País	Monto (US\$)	Participación
Fartupsa S.A.	Ecuador	799.997	99,9996%
Meneses Gómez Otón Juan Adolfo	Ecuador	3	0,04%
	Total	800.000	100,0000%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

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

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

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

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

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

Situación de la Titularización de Cartera:

El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.", fue constituido por Marcimex S.A. y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A. mediante escritura pública el 13 de junio de 2018. El monto para titularizar por parte del Fideicomiso es de hasta US\$ 20.000.000, divididos en dos o más tramos con la emisión de títulos valores; para el primer tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US\$ 10,00 millones, en el cual solo estará formado por una

clase. Para el segundo tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US\$ 10,00 millones, en el cual solo estará formado por una clase.

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Tercera Titularización de Cartera MARCIMEX” se constituyó con el objeto de que el Originador sea el beneficiario del producto neto de la colocación de los valores, con las deducciones establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso; y, que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada y, de ser éstos insuficientes, con los recursos que se obtengan de la ejecución de los mecanismos de garantía.

Instrumento Calificado – Tramo I

El Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” primer tramo, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	El Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.” - Primer Tramo
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
Estructurador Financiero	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
Monto de Emisión I Tramo	US\$ 10.000.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 20.000.000,00.
Tasa de Interés	7,25% anual y fija
Clases	1
Monto Hasta (US\$)	10.000.000,00
Plazo (días)	1.440
Plazo (días) Amortización de capital y pago de interés	1.440 Trimestral
Activo titularizado:	La cartera materia de esta titularización constituye el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito para financiamiento de compraventa de equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados son los deudores seleccionados.
Mecanismos de Garantía	Sustitución de Cartera: La sustitución de cartera consiste en la obligación del Originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando éstos hayan caído en mora por más de treinta días a partir de la fecha de su vencimiento y así mismo se deberá sustituir cartera por prepago, es decir cuando el crédito fue cancelado en su totalidad
Destino de los recursos:	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. – Tramo I

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita 13 de junio de 2018, entre Marcimex S.A. en calidad de originador, y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.

Dicha cartera está conformada por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

Características de la cartera de crédito

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

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del originador al momento del aporte de la cartera del fideicomiso.
- Históricamente no presente mora mayor a 90 días.
- Que no exista ninguna restricción geográfica en su selección.
- Hallarse instrumentado en pagarés endosables y debidamente perfeccionados.
- Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.
- La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10,00% anual.
- La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital más interés, solo capital o solo intereses.
- Contrato de reserva de dominio.

Calidad de la cartera de créditos

Para el mes de febrero de 2021, la cartera titularizada presentó un saldo capital de US\$ 4,48 millones, estuvo conformada por 4.525 créditos. Los cuales mostraron un saldo de crédito promedio de US\$ 990,07 dólares, todos los créditos son del segmento comercial. Así mismo se pudo evidenciar que 118 créditos del Fideicomiso presentan estado vencido por un total de US\$ 113,42 miles mostrando un promedio de días vencidos de 49,46 días. A la fecha de corte se pudo determinar que la mora de la cartera se ubica en 2,53%, considerándose una mora baja.



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Es importante considerar, que la estructuración de la titularización tiene establecido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual ha presentado una efectividad importante, al mes de febrero de 2021 el fideicomiso ha sustituido cartera desde el inicio de la titularización por un total de US\$ 17,27 millones (incluido capital e intereses), lo que demuestra el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.



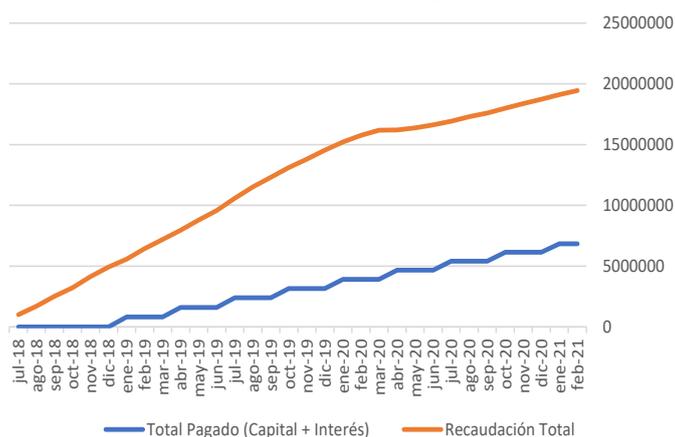
Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

PCR considera que la cartera que forma parte del Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” cumple con todos los requisitos para formar parte de ella; igualmente, se puede observar que son créditos de calidad lo que le permite al fideicomiso recaudar los suficientes flujos para cumplir con las cancelaciones de los títulos valores a emitirse. En el mismo orden de ideas, se pudo verificar la efectividad del mecanismo de garantía correspondiente a la sustitución de cartera, el cual permite al fideicomiso poseer una cartera con alto nivel de generación de flujos y una morosidad baja.

Análisis de la Recaudación de la Cartera

Al mes de febrero de 2021, el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.”- Tramo I, ha recaudado históricamente un total entre capital e intereses de US\$ 19,44 millones, lo que le ha permitido contar con los fondos suficientes para la cancelación de los títulos valores según establece la tabla de amortización; cómo se puede evidenciar en el siguiente gráfico la recaudación total está muy por encima del total pagado por el fideicomiso entre capital e interés de los títulos valores, lo que demuestra la gran capacidad de recaudación que muestra el patrimonio autónomo del fideicomiso.

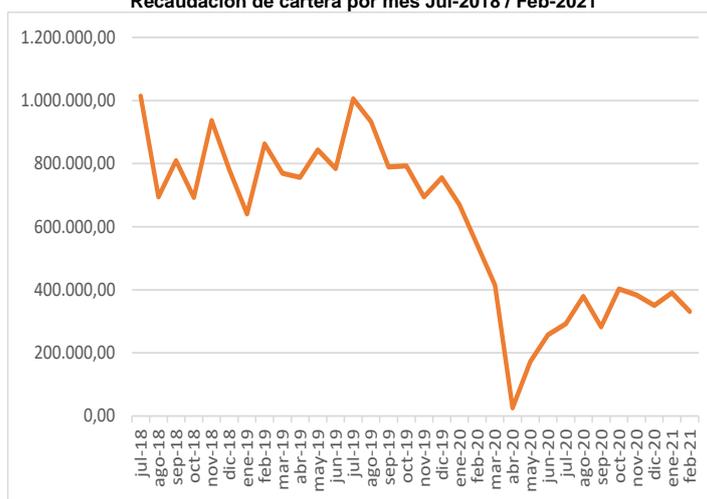
Recaudación Total de Cartera vs Total Pagado Títulos Valores



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Analizando la recaudación por mes se puede constatar que la recaudación de la cartera por parte del fideicomiso es efectiva; sin embargo, durante los meses de abril y mayo 2020, se pudo observar una caída importante en la recaudación como consecuencia de la pandemia del covid-19 que afectó y sigue afectando la economía ecuatoriana; sin embargo, durante los meses posteriores se observa una recuperación de la recaudación; es importante señalar que a pesar de este evento, el fideicomiso no ha visto comprometido sus flujos y ha podido pagar los títulos valores sin problema.

Recaudación de cartera por mes Jul-2018 / Feb-2021



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Como se pudo evidenciar, la recaudación del Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” es sobresaliente, permitiéndole presentar cifras muy superiores a las necesarias para cancelar sus obligaciones; muestra de ellos es que a pesar de que la recaudación durante los meses iniciales de la pandemia del covid-19 se vio afectada de manera importante, el fideicomiso no tuvo inconvenientes para cancelar las cuotas de capital e intereses de los títulos valores.

Títulos Valores Vigentes

La presente Titularización, emitió valores de contenido crediticio en su primer tramo por US\$ 10,000 millones, organizados en una serie, con un plazo total de 1.440 días, quedando estructurado de la siguiente manera:

Títulos Valores Emitidos – Tramo I			
Serie	Monto a Emitir	Plazo (días)	Tasa de interés
Serie 1	10.000.000,00	1.440	7,25%
Total	10.000.000,00		

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

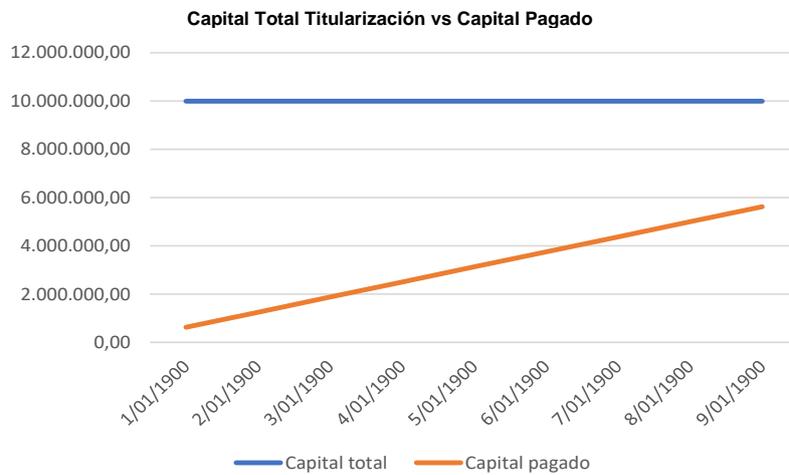
Igualmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización la cual debe cumplir cabalmente, obligándole a pagar trimestralmente tanto capital como interés; a la fecha de corte, el fideicomiso ha cancelado un total de 9 cuotas de capital por un total de US\$ 5,62 millones y pagos de intereses totales por US\$ 1,22 millones; tal como se puede ver a continuación:

Tabla de Amortización – Tramo I

Fecha de inicio	Fecha de Vencimiento	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	Interés Pagado
4/10/2018	4/01/2019	7,25	625.000,00	181.250,00	806.250,00	625.000,00	181.250,00
4/01/2019	4/04/2019	7,25	625.000,00	169.921,87	794.921,87	625.000,00	169.921,87
4/04/2019	4/07/2019	7,25	625.000,00	158.593,75	783.593,75	625.000,00	158.593,75
4/07/2019	4/10/2019	7,25	625.000,00	147.265,62	772.265,62	625.000,00	147.265,62
4/10/2019	4/01/2020	7,25	625.000,00	135.937,52	760.937,52	625.000,00	135.937,52
4/01/2020	4/04/2020	7,25	625.000,00	124.609,38	749.609,38	625.000,00	124.609,38
4/04/2020	4/07/2020	7,25	625.000,00	113.281,25	738.281,25	625.000,00	113.281,25
4/07/2020	4/10/2020	7,25	625.000,00	101.953,13	726.953,13	625.000,00	101.953,13
4/10/2020	4/01/2021	7,25	625.000,00	90.625,00	715.625,00	625.000,00	90.625,00
4/01/2021	4/04/2021	7,25	625.000,00	79.296,87	704.296,87		
4/04/2021	4/07/2021	7,25	625.000,00	67.968,75	692.968,75		
4/07/2021	4/10/2021	7,25	625.000,00	56.640,62	681.640,62		
4/10/2021	4/01/2022	7,25	625.000,00	45.312,52	670.312,52		
4/01/2022	4/04/2022	7,25	625.000,00	33.984,38	658.984,38		
4/04/2022	4/07/2022	7,25	625.000,00	22.656,25	647.656,25		
4/07/2022	4/10/2022	7,25	625.000,00	11.328,13	636.328,13		
Total		7,25	10.000.000,00	1.540.625,04	11.540.625,04	5.625.000,00	1.223.437,52

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Como se puede observar en la tabla, el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 5,63 millones de capital, lo que representan el 56,25% del total emitido en el tramo 1 (US\$ 10,00 millones), y se valida en el siguiente gráfico que el fideicomiso ha cerrado progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido.



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Como se pudo evidenciar, el fideicomiso ha tenido la capacidad para cumplir sin ningún problema con los pagos establecidos en la tabla de amortización; llegando a pagar a la fecha el 56,25% del total de títulos valores por un monto de US\$ 5,63 millones; PCR considera que la robustez en la estructuración de la titularización, la cual cuenta con mecanismos de garantía efectivos que permiten mostrar una cartera de calidad con alto nivel de generación de flujos, faculta al fideicomiso a poder cancelar tanto el capital como intereses sin ningún tipo de problema.

Estructuración

La estructura de la tercera titularización de cartera Marcimex S.A. en su primer tramo considera los siguientes parámetros:

- El originador aportará al patrimonio autónomo cartera comercial con las condiciones y características definidas en el contrato de constitución.
- El originador tendrá derecho a la restitución de la totalidad del flujo recaudado de capital e intereses de la cartera seleccionada y aportada al fideicomiso hasta que se efectúe la colocación primaria del primer valor del tramo I.

- El originador para que tenga derecho a la restitución de los flujos recaudados está obligado a transferir al fideicomiso nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente y cuyo saldo de capital cubra al menos en 100% el flujo de capital restituido.
- Una vez que se efectúe la primera colocación del tramo I se procederá con la provisión para el pago del próximo dividendo, tanto de capital como de intereses, de los valores efectivamente colocados.
- El originador tendrá derecho a la restitución del exceso de flujos recaudados una vez que el agente de manejo ejecute las siguientes instrucciones:
 - Reponer en su totalidad el fondo rotativo que estará constituido por un monto de US\$ 10,00 miles.
 - Que el fideicomiso haya provisionado los valores mínimos establecidos para el pago de capital e intereses del próximo dividendo de los valores emitidos del tramo I.
 - Que el originador haya realizado todos los canjes de cartera que se encuentre obligado a realizar. Dichos Canjes pueden ser por mora o por prepago.
 - Que el saldo de capital de la cartera aportada al fideicomiso sumado las provisiones para el pago a los inversionistas de los valores de la tercera titularización de cartera comercial Marcimex S.A. Tramo I, más el dinero en efectivo al menos representen un valor igual al saldo capital por vencer de los valores que se encuentren en circulación contemplada en la estructura de esta titularización.
- El originador tiene derecho a la restitución de excesos de flujo, una vez realizadas las provisiones antes descritas y al aporte de nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente, por un monto de capital al menos igual al mosto restituido. Para la generación del derecho de restitución será necesario primero el aporte de cartera. Este proceso de restitución del exceso de flujo y la sustitución de cartera se realizará constantemente hasta la cancelación de la totalidad de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. El agente de manejo siempre precautelarará que el saldo de cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital más intereses de los valores emitidos y que se encuentren en circulación.
- El originador se compromete a aportar cartera comercial, de iguales características a las inicialmente aportadas, por un monto que al menos sea igual al saldo capital insoluto de los valores que se encuentren en circulación. El propósito de este proceso constante es minimizar el riesgo de plazo entre la cartera comercial titularizadas y los valores emitidos.

En el análisis inicial, de la Tercera Titularización de Cartera Comercial Marcimex S.A. para el tramo I, el saldo de la cartera comercial seleccionada, al 01 de junio de 2018, tiene un saldo de capital por pagar de US\$ 10,43 millones, a la fecha de corte la cartera ha ido disminuyendo progresivamente hasta ubicarse en US\$4,48 millones.

La construcción del flujo de cartera esperado corresponde a la afectación del flujo de cartera teórico (retraso del pago desde la fecha de su obligación) y la probabilidad de que se efectúen prepagos de cartera aportada (adelanto del pago desde la fecha de su obligación de una parte del crédito o de la totalidad del mismo) y el potencial de pérdida y desajuste que generan estos eventos.

Morosidad

La morosidad para la afectación del flujo de cartera teórico se construye de la morosidad total mayor a noventa días sobre la cartera bruta total vigente generada históricamente más la cartera castigada menos las provisiones realizadas por el originador. Con esta consideración se utilizaron 87 observaciones desde enero 2011 a marzo 2018, mostrando los siguientes datos:

	Morosidad Mayor a 90 Días		Castigada	
	US\$	%	US\$	%
Promedio	12.542.176	9,05%	113.962	0,07%
Maximo	26.971.899	18,04%	4.886.115	2,37%
Mínimo	690.410	1,09%	0	0%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Prepago

El prepago de la cartera comercial se generó por la cancelación anticipada de las cuotas de capital y de intereses parciales o totales sobre la cartera bruta total vigente que se analizaron en las 87 observaciones realizadas en los datos presentados por el originador. Con esta consideración se utilizaron los datos desde enero 2011 a marzo 2018 mostrando los siguientes resultados:

	Prepago	
	US\$	%
Promedio	1.216.227	1,02%
Maximo	2.109.008	1,58%
Mínimo	34.593	0,10%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

La estructura de la titularización contempla que en el evento de que suceda prepago de los créditos seleccionados, Marcimex tiene la obligación de sustituir cartera que ha sido prepagada en un plazo no mayor a 90 días, El reemplazo de la cartera por el evento de prepago siempre será por un monto al menos igual al saldo de capital de la cartera precancelada.

La cartera que sea entregada por Marcimex al fideicomiso deberá cumplir las mismas características establecidas en el aporte inicial de la cartera.

Para la construcción del flujo de cartera esperado, de la serie de datos históricos, se afectó al flujo teórico con los siguientes datos:

Cartera	%
Morosa Mayor a 90 días	9,05%
Castigada	0,07%
Prepago	1,02%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

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

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

El índice de siniestralidad se define como la variación que podría afectar al flujo de cartera teórico de la cartera a titularizar del Fideicomiso Tercera Titularización Cartera MARCIMEX correspondiente al Tramo I. Para la construcción del índice de siniestralidad se utilizaron como variables: el nivel de cartera con morosidad mayor a 90 días, cartera castigada y nivel de prepago histórico. En función de la suma de éstas, se estableció un valor promedio, máximo y mínimo de los datos históricos proporcionados por la compañía.

	Cartera mayor a 90 días	Castigada	Prepago	Total
Promedio	9,05%	0,07%	1,02%	10,13%
Maximo	18,04%	2,37%	1,58%	19,67%
Mínimo	1,09%	0%	0,10%	1,19%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Siendo el valor promedio del Índice de Siniestralidad el escenario moderado, el valor máximo es el escenario pesimista y el valor mínimo es el escenario optimista.

Para la construcción del Índice de Siniestralidad promedio ponderado se basó en la ponderación de la serie de datos históricos de la morosidad más de 90 días, la cartera castigada y el nivel de prepago. El cálculo se basó en una data histórica de 93 valores y se establecieron los siguientes rangos de probabilidad de ocurrencia para cada escenario:

Escenario	Rango de Porcentaje
Optimista	0,00% a 7,00%
Moderado	7,01% a 14,00%
Pesimista	14,01% a 20,00%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Una vez determinados los rangos se procedió a calcular la ocurrencia histórica para cada escenario obteniendo como resultado de la ponderación calculada para el escenario moderado fue del 27,59%, el escenario optimista del 48,28% y el escenario pesimista del 24,14%.

Tramo I	Índice de Siniestralidad		
	Optimista	Moderado	Pesimista
Frecuencia Histórica	24	42	21
Índice de Siniestralidad Calculada	1,19%	10,13%	19,67%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Tramo I	Índice de Siniestralidad		
	Optimista	Moderado	Pesimista
Probabilidad de Ocurrencia	27,59%	48,28%	24,14%
Ponderación	0,33%	4,89%	4,75%
Índice de Siniestralidad Ponderada	9,97%		
1,5 veces Siniestralidad Ponderada	14,96%		
1,5 veces Siniestralidad Ponderada Nominal	870.940		

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

El índice de siniestralidad promedio ponderado es el resultado de multiplicar la ponderación de cada escenario por su respectivo índice de siniestralidad, y posteriormente sumar el resultado de cada escenario obteniendo un resultado de 10,05%, dando cumplimiento a lo expresado en el Literal c, Numeral 1, Artículo 12, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

PCR considera que el cálculo realizado del índice de siniestralidad tiene validez estadística; así mismo, los resultados se ajustan a la realidad de emisor; por otra parte, se pudo observar que el índice de siniestralidad estimado cubre 1,5 veces al índice de siniestralidad observado. Es importante destacar que la metodología de cálculo de siniestralidad usada para la presente titularización es la misma que fue usada en anteriores titularizaciones del emisor demostrando su efectividad, aspecto que también se considera positivo.

Mecanismo de Garantía

La estructuración del Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.”, establece un mecanismo de garantía, el cual se menciona a continuación:

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

Es importante considerar, que la estructuración de la titularización tiene establecido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual ha presentado una efectividad importante, al mes de febrero de 2021 el fideicomiso ha sustituido cartera desde el inicio de la titularización por un total de US\$ 17,27 millones (incluido capital e intereses), lo que demuestra el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

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

Cobertura de Cartera Titularizada Sobre Títulos Valores Vigentes

El Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” Tramo I, a la fecha de corte cuenta con un saldo en cartera titularizada de US\$ 4,48 millones. Así mismo, el Fideicomiso cuenta con fondos disponibles por US\$ 324,25 miles e inversiones por US\$ 768,65 miles, lo que totalizan activos por US\$ 5,57 millones. Por otra parte, el Fideicomiso en su tramo I mantiene títulos valores por pagar por un monto de capital de US\$ 4,38 millones. De tal modo que, si se analiza la cobertura que presentan la cartera titularizada más los fondos disponibles e inversiones frente al monto por colocar, resulta en una cobertura del 127,38%. De tal manera, PCR considera que el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” posee los recursos necesarios para poder hacer frente a sus obligaciones.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto a Colocar				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de Capital Títulos Valores	Cobertura
4.480.077	324.249	768.652	4.375.000	127,38%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Instrumento Calificado – Tramo II

El Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” Tramo II, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	El Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.” – Segundo Tramo
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
Estructurador Financiero	Vectorglobal VMG Casa de Valores S.A.
Monto de Emisión I Tramo	US\$ 10.000.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 20.000.000,00.
Tasa de Interés	7,25% anual y fija
Clases	1
Monto Hasta (US\$)	10.000.000,00
Plazo (días)	1.440
Plazo (días) Amortización de capital y pago de interés	1.440 Trimestral
Activo titularizado:	La cartera materia de esta titularización constituye el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito para financiamiento de compraventa de equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados son los deudores seleccionados.
Mecanismos de Garantía	Sustitución de Cartera: La sustitución de cartera consiste en la obligación del Originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando éstos hayan caído en mora por más de treinta días a partir de la fecha de su vencimiento y así mismo se deberá sustituir cartera por prepago, es decir cuando el crédito fue cancelado en su totalidad
Destino de los recursos:	Los recursos serán destinados para la generación de cartera de crédito.

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita 13 de junio de 2018, entre Marcimex S.A. en calidad de originador, y Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, Futurfid S.A.

Dicha cartera está conformada por la cartera titularizada, así como por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

Características de la cartera de crédito

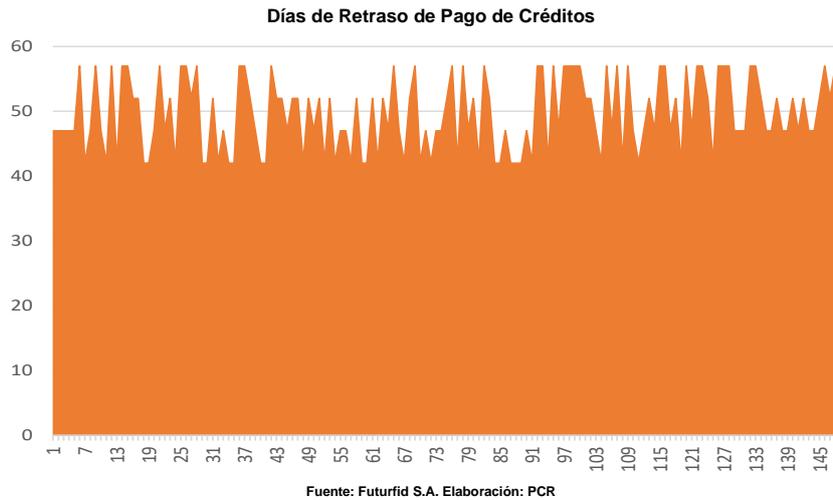
Al momento de su transferencia por parte del originador al fideicomiso, los instrumentos de crédito del tramo correspondientes deberán tener las siguientes características:

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del originador al momento del aporte de la cartera del fideicomiso.
- Históricamente no presente mora mayor a 90 días.
- Que no exista ninguna restricción geográfica en su selección.
- Hallarse instrumentado en pagarés endosables y debidamente perfeccionados.
- Que el crédito al menos mantenga 1 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.
- La tasa de interés nominal de financiamiento sea mayor o igual al 10,00% anual.
- La cartera tendrá cuotas mensuales de amortización de capital más interés, solo capital o solo intereses.
- Contrato de serva de dominio.

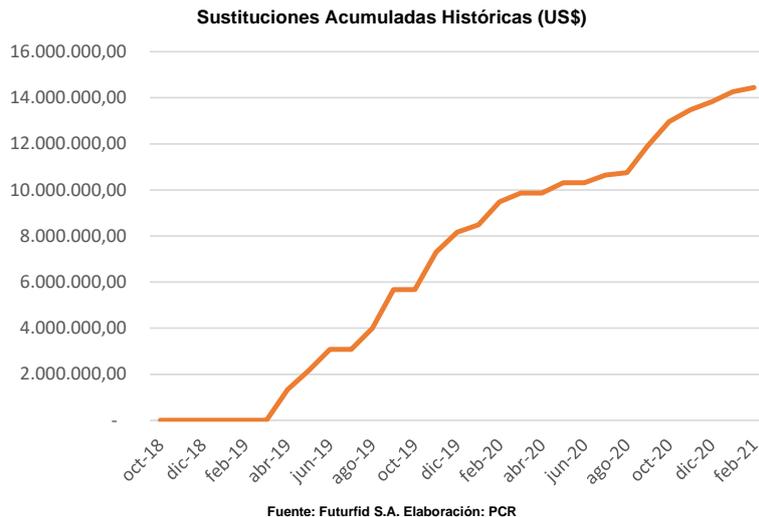
Calidad de la cartera de créditos

Para el mes de febrero de 2021, la cartera titularizada presentó un saldo capital de US\$ 4,81 millones, estuvo conformada por 6.223 créditos. Los cuales mostraron un saldo de crédito promedio de US\$ 773,18 dólares, todos los créditos son del segmento comercial. Así mismo se pudo evidenciar que 149 operaciones de la cartera de crédito del Fideicomiso tramo II presentan estado vencido por un total de

US\$ 125,97 miles mostrando un promedio de días vencidos de 49,41 días. A la fecha de corte se pudo determinar que la mora de la cartera se ubica en 2,62%, considerándose una mora baja.



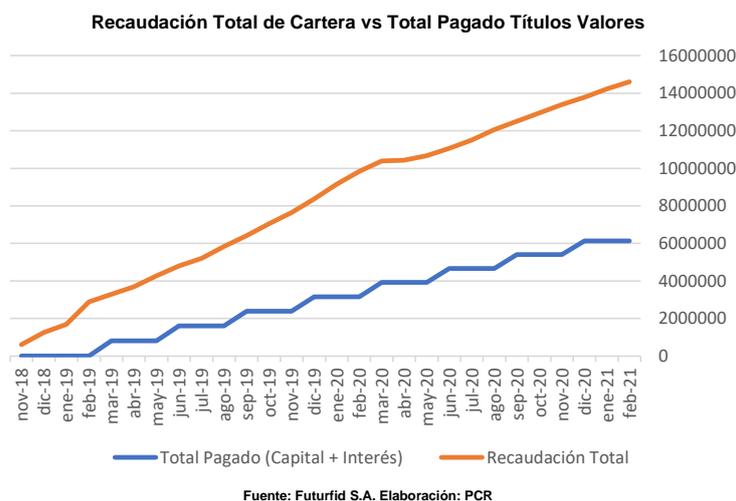
Es importante considerar, que la estructuración de la titularización tiene establecido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual ha presentado una efectividad importante, al mes de febrero de 2021 el tramo II del fideicomiso ha sustituido cartera desde el inicio de la titularización por un total de US\$ 14,45 millones (incluido capital e intereses), lo que demuestra el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.



PCR considera que la cartera que forma parte del Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” Tramo II cumple con todos los requisitos para formar parte de ella; igualmente, se puede observar que son créditos de calidad lo que le permite al fideicomiso recaudar los suficientes flujos para cumplir con las cancelaciones de los títulos valores a emitirse. En el mismo orden de ideas, se pudo verificar la efectividad del mecanismo de garantía correspondiente a la sustitución de cartera, el cual permite al fideicomiso poseer una cartera con alto nivel de generación de flujos y una morosidad baja.

Análisis de la Recaudación de la Cartera

Al mes de febrero de 2021, el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” Tramo II ha recaudado históricamente un total entre capital e intereses de US\$ 14,61 millones, lo que le ha permitido contar con los fondos suficientes para la cancelación de los títulos valores según establece la tabla de amortización; cómo se puede evidenciar en el siguiente grafico la recaudación total está muy por encima del total pagado por el fideicomiso entre capital e interés de los títulos valores lo que demuestra la gran capacidad de recaudación que muestra el patrimonio autónomo del fideicomiso.



Analizando la recaudación por mes se puede constatar que la recaudación de la cartera por parte del fideicomiso es efectiva; sin embargo, durante los meses de abril y mayo 2020, se pudo observar una caída importante en la recaudación como consecuencia de la pandemia del covid-19 que afectó y sigue afectando la economía ecuatoriana; sin embargo, durante los meses posteriores se observa una recuperación de la recaudación; es importante señalar que a pesar de este evento, el fideicomiso no ha visto comprometido sus flujos y ha podido pagar los títulos valores sin problema.



Como se pudo evidenciar, la recaudación del Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” Tramo II es sobresaliente, permitiéndole presentar cifras muy superiores a las necesarias para cancelar sus obligaciones; muestra de ellos es que a pesar de que la recaudación durante los meses iniciales de la pandemia del covid-19 se vio afectada de manera importante, el fideicomiso no tuvo inconvenientes para cancelar las cuotas de capital e intereses de los títulos valores.

Títulos Valores Vigentes

La presente Titularización en su tramo II, emitió valores de contenido crediticio en su segundo tramo por US\$ 10,000 millones, organizados en una serie, con un plazo total de 1.440 días, quedando estructurado de la siguiente manera:

Títulos Valores Emitidos – Tramo II			
Serie	Monto a Emitir	Plazo (días)	Tasa de interés
Serie 1	10.000.000,00	1.440	7,25%
Total	10.000.000,00		

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Igualmente, la titularización cuenta con una tabla de amortización la cual debe cumplir cabalmente, obligándole a pagar trimestralmente tanto capital como interés; a la fecha de corte, el fideicomiso ha cancelado un total de 9 cuotas de capital por un total de US\$ 5,62 millones y pagos de intereses totales por US\$ 1,22 millones; tal como se puede ver a continuación:

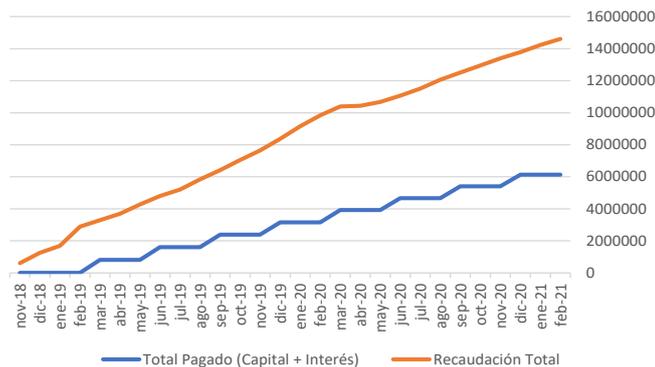
Tabla de Amortización – Tramo II

Fecha de inicio	Fecha de Vencimiento	Tasa	Valor Capital	Valor Interes	Valor Total	Capital Pagado	Interes Pagado
28/12/2018	28/03/2019	7,25	625.000,00	181.250,00	806.250,00	625.000,00	181.250,00
28/03/2019	28/06/2019	7,25	625.000,00	169.921,87	794.921,87	625.000,00	169.921,87
28/06/2019	28/09/2019	7,25	625.000,00	158.593,75	783.593,75	625.000,00	158.593,75
28/09/2019	28/12/2019	7,25	625.000,00	147.265,62	772.265,62	625.000,00	147.265,62
28/12/2019	28/03/2020	7,25	625.000,00	135.937,52	760.937,52	625.000,00	135.937,52
28/03/2020	28/06/2020	7,25	625.000,00	124.609,38	749.609,38	625.000,00	124.609,38
28/06/2020	28/09/2020	7,25	625.000,00	113.281,25	738.281,25	625.000,00	113.281,25
28/09/2020	28/12/2020	7,25	625.000,00	101.953,13	726.953,13	625.000,00	101.953,13
28/12/2020	28/03/2021	7,25	625.000,00	90.625,00	715.625,00		
28/03/2021	28/06/2021	7,25	625.000,00	79.296,87	704.296,87		
28/06/2021	28/09/2021	7,25	625.000,00	67.968,75	692.968,75		
28/09/2021	28/12/2021	7,25	625.000,00	56.640,62	681.640,62		
28/12/2021	28/03/2022	7,25	625.000,00	45.312,52	670.312,52		
28/03/2022	28/06/2022	7,25	625.000,00	33.984,38	658.984,38		
28/06/2022	28/09/2022	7,25	625.000,00	22.656,25	647.656,25		
28/09/2022	28/12/2022	7,25	625.000,00	11.328,13	636.328,13		
Total		7,25	10.000.000,00	1.540.625,04	11.540.625,04	5.000.000,00	1.132.812,52

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Como se puede observar en la tabla el fideicomiso ha amortizado un total de US\$ 5,00 millones de capital, lo que representan el 50,00% del total emitido en el tramo 2 (US\$ 10,00 millones), como se puede observar en el siguiente grafico el fideicomiso ha cerrado progresivamente la brecha entre el capital pagado y el capital total emitido.

Capital Total Titularización vs Capital Pagado



Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Como se pudo evidenciar, el fideicomiso ha tenido la capacidad para cumplir sin ningún problema con los pagos establecidos en la tabla de amortización; llegando a pagar a la fecha el 50,00% del total de títulos valores por un monto de US\$ 5,00 millones; PCR considera que la robustez en la estructuración de la titularización, la cual cuenta con mecanismos de garantía efectivos que permiten mostrar una cartera de calidad con alto nivel de generación de flujos, faculta al fideicomiso a poder cancelar tanto el capital como intereses de manera holgada.

Estructuración

La estructura de la tercera titularización de cartera Marcimex S.A. en su segundo tramo considera los siguientes parámetros:

- El originador aportará al patrimonio autónomo cartera comercial con las condiciones y características definidas en el contrato de constitución.
- El originador tendrá derecho a la restitución de la totalidad del flujo recaudado de capital e intereses de la cartera seleccionada y aportada al fideicomiso hasta que se efectúe la colocación primaria del primer valor del tramo I.
- El originador para que tenga derecho a la restitución de los flujos recaudados está obligado a transferir al fideicomiso nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente y cuyo saldo de capital cubra al menos en 100% el flujo de capital restituido.
- Una vez que se efectúe la primera colocación del tramo I se procederá con la provisión para el pago del próximo dividendo, tanto de capital como de intereses, de los valores efectivamente colocados.
- El originador tendrá derecho a la restitución del exceso de flujos recaudados una vez que el agente de manejo ejecute las siguientes instrucciones:
 - Reponer en su totalidad el fondo rotativo que estará constituido por un monto de US\$ 10,00 miles.

- Que el fideicomiso haya provisionado los valores mínimos establecidos para el pago de capital e intereses del próximo dividendo de los valores emitidos del tramo I.
 - Que el originador haya realizado todos los canjes de cartera que se encuentre obligado a realizar. Dichos Canjes pueden ser por mora o por prepago.
 - Que el saldo de capital de la cartera aportada al fideicomiso sumado las provisiones para el pago a los inversionistas de los valores de la tercera titularización de cartera comercial Marcimex S.A. Tramo I, más el dinero en efectivo al menos representen un valor igual al saldo capital por vencer de los valores que se encuentren en circulación contemplada en la estructura de esta titularización.
- El originador tiene derecho a la restitución de excesos de flujo, una vez realizadas las provisiones antes descritas y al aporte de nueva cartera comercial de similares características a las aportadas inicialmente, por un monto de capital al menos igual al mosto restituido. Para la generación del derecho de restitución será necesario primero el aporte de cartera. Este proceso de restitución del exceso de flujo y la sustitución de cartera se realizará constantemente hasta la cancelación de la totalidad de los valores emitidos y que se encuentren en circulación. El agente de manejo siempre precautelará que el saldo de cartera más el flujo que se encuentre en el patrimonio autónomo siempre sea al menos igual al saldo insoluto de capital más intereses de los valores emitidos y que se encuentren en circulación.
 - El originador se compromete a aportar cartera comercial, de iguales características a las inicialmente aportadas, por un monto que al menos sea igual al saldo capital insoluto de los valores que se encuentren en circulación. El propósito de este proceso constante es minimizar el riesgo de plazo entre la cartera comercial titularizadas y los valores emitidos.

La construcción del flujo de cartera esperado corresponde a la afectación del flujo de cartera teórico (retraso del pago desde la fecha de su obligación) y la probabilidad de que se efectúen prepagos de cartera aportada (adelanto del pago desde la fecha de su obligación de una parte del crédito o de la totalidad del mismo) y el potencial de pérdida y desajuste que generan estos eventos.

Morosidad

La morosidad para la afectación del flujo de cartera teórico se construye de la morosidad total mayor a noventa días sobre la cartera bruta total vigente generada históricamente más la cartera castigada menos las provisiones realizadas por el originador. Con esta consideración se utilizaron 93 observaciones desde enero 2011 a septiembre 2018, mostrando los siguientes datos:

	Morosidad Mayor a 90 Días		Castigada	
	US\$	%	US\$	%
Promedio	13.219.733	9,16%	163.705	0,09%
Maximo	26.971.899	18,04%	4.886.115	2,37%
Mínimo	690.410	1,09%	0	0%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Prepago

El prepago de la cartera comercial se generó por la cancelación anticipada de las cuotas de capital y de intereses parciales o totales sobre la cartera bruta total vigente que se analizaron en las 93 observaciones realizadas en los datos presentados por el originador. Con esta consideración se utilizaron los datos desde enero 2011 a septiembre 2018 mostrando los siguientes resultados:

	Prepago	
	US\$	%
Promedio	1.275.730	1,02%
Maximo	2.856.011	1,58%
Mínimo	34.593	0,10%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

La estructura de la titularización contempla que en el evento de que suceda prepago de los créditos seleccionados, Marcimex tiene la obligación de sustituir cartera que ha sido prepagada en un plazo no mayor a 90 días, El reemplazo de la cartera por el evento de prepago siempre será por un monto al menos igual al saldo de capital de la cartera precancelada.

La cartera que sea entregada por Marcimex al fideicomiso deberá cumplir las mismas características establecidas en el aporte inicial de la cartera.

Para la construcción del flujo de cartera esperado, de la serie de datos históricos, se afectó al flujo teórico con los siguientes datos:

Cartera	%
Morosa Mayor a 90 días	9,164%
Castigada	0,088%
Prepago	1,016%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

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

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

El índice de siniestralidad se define como la variación que podría afectar al flujo de cartera teórico de la cartera a titularizar del Fideicomiso Tercera Titularización Cartera MARCIMEX correspondiente al Tramo I. Para la construcción del índice de siniestralidad se utilizaron como variables: el nivel de cartera con morosidad mayor a 90 días, cartera castigada y nivel de prepago histórico. En función de la suma de éstas, se estableció un valor promedio, máximo y mínimo de los datos históricos proporcionados por la compañía.

Se realizó un cálculo del promedio, valor máximo y mínimo de la serie de datos, como se observa a continuación:

	Cartera mayor a 90 días	Recuperada	Castigada	Mora + Castigada	Prepago	Total
Promedio	9,16%	1,06%	0,09%	9,25%	1,02%	1,10%
Maximo	18,04%	2,65%	2,37%	18,09%	1,58%	1,91%
Mínimo	1,09%	0,00%	0,00%	1,10%	0,10%	0,32%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Siendo el valor promedio del Índice de Siniestralidad el escenario moderado, el valor máximo es el escenario pesimista y el valor mínimo es el escenario optimista.

Para la construcción del Índice de Siniestralidad promedio ponderado se basó en la ponderación de la serie de datos históricos de la morosidad más de 90 días, la cartera castigada y el nivel de prepago. El cálculo se basó en una data histórica de 93 valores y se establecieron los siguientes rangos de probabilidad de ocurrencia para cada escenario:

Escenario	Rango de Porcentaje
Optimista	0,00% a 7,00%
Moderado	7,01% a 14,00%
Pesimista	14,01% a 20,00%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Una vez determinados los rangos se procedió a calcular la ocurrencia histórica para cada escenario obteniendo como resultado de la ponderación calculada para el escenario moderado fue del 26,09%, el escenario optimista del 51,08% y el escenario pesimista del 22,83%.

Tramo II	Índice de Siniestralidad		
	Optimista	Moderado	Pesimista
Frecuencia Histórica	24	48	21
Índice de Siniestralidad Calculada	1,19%	10,13%	19,67%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Tramo II	Índice de Siniestralidad		
	Optimista	Moderado	Pesimista
Probabilidad de Ocurrencia	25,806%	51,613%	22,581%
Ponderación	0,307%	5,300%	4,443%
Índice de Siniestralidad Ponderada	10,050%		
1,5 veces Siniestralidad Ponderada	15,050%		
1,5 veces Siniestralidad Ponderada Nominal	1.507.454,36		

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

El índice de siniestralidad promedio ponderado es el resultado de multiplicar la ponderación de cada escenario por su respectivo índice de siniestralidad, y posteriormente sumar el resultado de cada escenario obteniendo un resultado de 10,05%, dando cumplimiento a lo expresado en el Literal c, Numeral 1, Artículo 12, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Para la tercera titularización Cartera Comercial Marcimex, Tramo II se ha seleccionado el Índice de Siniestralidad del escenario pesimista 19,674%.

Mecanismos de Garantía (Coberturas)				
	Optimista	Moderado	Pesimista	Ponderado
Monto de Titularización	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Índice de Siniestralidad	1,190%	10,247%	19,674%	10,037%
En US\$	119.041,77	1.024.748,62	1.967.418,18	1.003.651,84
1,5 veces	178.562,66	1.537.122,93	2.951.127,27	1.505.477,76
Cobertura	1,50	1,50	1,50	1,50

Mecanismos de Garantía (Coberturas)				
Sustitución de Cartera	40%	40%	40%	40%

Coberturas del Índice de Siniestralidad				
%	40%	40%	40%	40%
US\$	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

PCR considera que el cálculo realizado del índice de siniestralidad tiene validez estadística; así mismo, los resultados se ajustan a la realidad de emisor; por otra parte, se pudo observar que el índice de siniestralidad estimado cubre 1,5 veces al índice de siniestralidad observado. Es importante destacar que la metodología de cálculo de siniestralidad usada para la presente titularización es la misma que fue usada en anteriores titularizaciones del emisor demostrando su efectividad, aspecto que también se considera positivo.

Mecanismo de Garantía

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

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

Es importante considerar, que la estructuración de la titularización tiene establecido el mecanismo de garantía de sustitución de cartera, el cual ha presentado una efectividad importante, al mes de febrero de 2021 el fideicomiso ha sustituido cartera desde el inicio de la titularización por un total de US\$ 17,27 millones (incluido capital e intereses), lo que demuestra el compromiso por parte del originador para mantener sana la cartera del fideicomiso.

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

Cobertura de Cartera Titularizada Sobre Títulos Valores Vigentes

El Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." Tramo II, a la fecha de corte cuenta con un saldo en cartera titularizada de US\$ 4,81 millones. Así mismo, el Fideicomiso mantiene títulos valores por pagar por un monto de US\$ 5,00 millones. De tal modo que, si se analiza la cobertura que presentan la cartera titularizada más los fondos disponibles del fideicomiso y las inversiones frente al monto por colocar, resulta en una cobertura del 118,09%. De tal manera, PCR considera que el Fideicomiso Mercantil "Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A." posee los recursos necesarios para poder hacer frente a sus obligaciones.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Fondos Disponibles + Inversiones/ Monto a Colocar				
Saldo Cartera Titularizada	Fondos Disponibles	Inversiones	Monto de capital Títulos	Cobertura
4.811.528	324.249	768.652	5.000.000	118,09%

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas es el órgano compuesto por los inversionistas adquirentes de los valores emitidos con objeto de la Titularización. Consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista y pueden ser ordinarias o extraordinarias. La primera asamblea de inversionistas tendrá el carácter de ordinaria y será convocada por la Fiduciaria dentro de los treinta (30) 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.
- El nombramiento del presidente de la asamblea

La asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

Con fecha 26 de noviembre del 2018 se llevó a cabo la primera Asamblea de Inversionistas para el Tramo I; el 28 de febrero de 2019 se instaló la segunda Asamblea de Inversionistas para el Tramo II, en dichas asambleas se designó a los miembros del Comité de Vigilancia con sus respectivas funciones; a la fecha, no se han vuelto a reunir.

El Fideicomiso contará con un órgano de control y decisión que se denominará Comité de Vigilancia y que será uno de los medios para que los inversionistas ejerzan los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de tales. El Comité de Vigilancia 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. La Fiduciaria informará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del Comité de Vigilancia y las funciones a ellos asignadas.

Análisis del estado de situación financiera del Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.”

A la fecha de corte, el Fideicomiso Mercantil “Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A.” contabiliza US\$ 10,49 millones en activos, los mismos que se distribuyen en mayor proporción para los documentos y cuentas por cobrar no relacionadas en donde está incluida la cartera de créditos (tramos I y II), con una ponderación del 89,59%, seguido de las inversiones con el 7,32% y fondos disponibles con una participación del 3,09%.

La cartera de crédito que compone el patrimonio autónomo del Fideicomiso suma US\$ 9,29 millones en febrero de 2021, de los cuales el 48,21% corresponde a la cartera del tramo I (4,48 millones) y el restante 51,78% a la cartera de crédito del tramo II (4,81 millones); demostrando así que el Fideicomiso mantiene una estructura saludable.

Por otro lado, los pasivos suman US\$ 10,48 millones, compuestos principalmente por la porción corriente de valores emitidos con una ponderación del 42,82% (US\$ 4,49 millones), en donde el 41,78% corresponde a valores de titularización a corto plazo del tramos I (US\$ 1,88 millones), el 55,71% a valores de titularización a corto plazo del tramos II (US\$ 2,50 millones) y el restante 2,51% a interés por pagar. En el mismo orden de ideas, la porción no corriente de valores emitidos representa el 47,71% del pasivo total, compuestos en un 50% respectivamente por los valores por pagar a largo plazo de los tramos I y II. Para finalizar, el restante 9,46% está representado por los otros pasivos corrientes.

En cuanto al patrimonio del Fideicomiso a febrero 2021 cierra en US\$ 20.000, este monto, sumado al total de los pasivos equivalen al total de los activos.

Estados Financieros a febrero 2021 (US\$)	
BALANCE GENERAL	
Activos	10.499.708
Fondos disponibles	324.249
Inversiones	768.652
Documentos y Cuentas por Cobrar no Relacionadas	9.406.807
Cartera Marcimex Tramos I	4.480.077
Cartera Marcimex Tramos II	4.811.528
De Actividades que no Generen Intereses	115.202
Pasivos	10.479.708
Porción Corriente de Valores Emitidos	4.487.778,95
Valores Titularización CP Tramo I	1.875.000,00
Valores Titularización CP Tramo II	2.500.000,00
Intereses de la Titularización	112.778,95
Otras Obligaciones Corrientes	245,31
Otros Pasivos Corrientes	991.683,97
Porción No Corriente de Valores Emitidos	5.000.000,00
Valores de Titularización LP Tramo I	2.500.000,00
Valores de Titularización LP Tramo II	2.500.000,00
Patrimonio	20.000
Capital Social	20.000

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

Información utilizada para la calificación

- Información financiera del Originador: Estados financieros auditados 2015, 2016, 2018 y 2019 auditados por la firma Acevedo & Asociados y 2017 por parte de BDO del Ecuador S.A. Los años 2015, 2016 y 2017 se presentaron sin salvedades, mientras que el 2018 y 2019 se indica una salvedad debido a la subestimación de pérdidas esperadas de las cuentas por cobrar; además, se utilizó información sobre los estados financieros internos al mes de febrero y diciembre 2020; así como, febrero 2021.
- Información Financiera del Fideicomiso: Estados Financieros auditados del Fideicomiso al año 2019 auditados por la firma Acevedo & Asociados la cual se presentó sin salvedades; adicional información interna al mes de febrero 2020 y 2021.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso Tercera Titularización Cartera Marcimex S.A.
- Prospecto de Oferta Pública Tramos I y II.
- Informe de Estructuración Financiera Tramos I y II.
- Cartera Titularizada con corte al 28 de febrero de 2021.
- Recaudaciones de Cartera de Crédito Titularizada.
- Tabla de Amortización Tramo I y II.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2020, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.888 millones lo que representa un 12,32% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 0,78% en comparación con su similar periodo anterior; desde otro punto si solo se consideran los títulos emitidos por el sector privado se podría considerar una reducción de cerca de un 20%; por lo que el dinamismo evidenciado es producto de los valores del sector público.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 16,63%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 83,37%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,82%), seguido del Industrial (26,81%), Servicios (12,95%), Agrícola (12,65%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 86% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

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

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos del sector público. Con la coyuntura económica tras la pandemia mundial de Covid-19 los inversionistas tomaron una posición mucho más conservadora en la adquisición de títulos en donde prefieren los de corto plazo y sectores prioritarios de la economía como farmacéutico, alimentos, tecnología, etc. Para el 2021, la economía se reactiva paulatinamente, pero las nuevas variantes del Covid-19 podrían ralentizar este proceso con nuevos confinamientos como lo viven otros países.

Indicador de Presencia Bursátil

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

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

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

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Emisor / Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Marcimex S.A.	Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	10.000.000	GYE	3	1.007.000	2	mar-20	2	22	0,0909
Marcimex S.A.	Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	10.000.000	GYE	1	30.000	1	jul-20	1	23	0,0434
Marcimex S.A.	Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	10.000.000	GYE	1	300.000	1	dic-20	1	21	0,0476
Marcimex S.A.	Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II	10.000.000	GYE	0	0,00	0		0	0	0

Fuente: Bolsa de Valores Guayaquil / Elaboración: PCR

Para febrero 2021, Marcimex S.A. cuenta con 2 instrumentos financieros en el mercado de valores. Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que la colocación de los valores de ambas clases se ha colocado al 100%. La colocación total de los valores provenientes del Tramo I se realizó en un día, con un total de cuatro transacciones. Mientras que la colocación total de los valores provenientes del Tramo II se

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

realizó en un total de 42 días, iniciando el 28 de diciembre de 2018 y culminando el 08 de febrero de 2019, con un total de veinte transacciones.

Presencia Bursátil (US\$)				
	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Saldo de Capital (US\$ Miles)	Calificaciones
Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008791 del 26 de septiembre de 2018	\$10.000,00	5.625,00	Global Rating: AAA (30/10/2020)
Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011866 del 20 de diciembre del 2018	\$10.000,00	6.250,00	Global Rating: AAA (30/10/2020)
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS-INMV.DNAR-2019-00005320, del el 03 de julio de 2019	\$5.000,00	3.750,00	Class Rating; AAA (30/11/2020)
Fideicomiso Mercantil Cuarta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2019-00007666 del 10 de septiembre de 2019	\$10.000,00	7.660,00	Class Rating; AAA (30/11/2020)
Fideicomiso Mercantil Quinta Titularización de Cartera Marcimex S.A. Tramo I	SCVS.INMV.DNAR.2021.00000778 del 28/01/2021	\$7.000,00	7.000,00	Global Rating: AAA (24/11/2020)
Total		\$42.000,00	30.285,00	

Hechos de Importancia

- El 3 de marzo de 2021 ocurrió un incendio en las instalaciones del centro de distribución de Marcimex S.A. en la ciudad de Guayaquil, según comunicación emitida por la empresa, el accidente no tuvo impacto en la continuidad del negocio de la empresa. La operaciones se reestablecieron de manera inmediata con normalidad.

Miembros de Comité



Karla Torres



Paola Maza



Carolina Jaramillo

ANEXOS

Tablas de amortización Tramo I

Fecha de inicio	Fecha de Vencimiento	Tasa	Valor Capital	Valor Interés	Valor Total	Capital Pagado	interés Pagado
4/10/2018	4/01/2019	7,25	625.000,00	181.250,00	806.250,00	625.000,00	181.250,00
4/01/2019	4/04/2019	7,25	625.000,00	169.921,87	794.921,87	625.000,00	169.921,87
4/04/2019	4/07/2019	7,25	625.000,00	158.593,75	783.593,75	625.000,00	158.593,75
4/07/2019	4/10/2019	7,25	625.000,00	147.265,62	772.265,62	625.000,00	147.265,62
4/10/2019	4/01/2020	7,25	625.000,00	135.937,52	760.937,52	625.000,00	135.937,52
4/01/2020	4/04/2020	7,25	625.000,00	124.609,38	749.609,38	625.000,00	124.609,38
4/04/2020	4/07/2020	7,25	625.000,00	113.281,25	738.281,25	625.000,00	113.281,25
4/07/2020	4/10/2020	7,25	625.000,00	101.953,13	726.953,13	625.000,00	101.953,13
4/10/2020	4/01/2021	7,25	625.000,00	90.625,00	715.625,00	625.000,00	90.625,00
4/01/2021	4/04/2021	7,25	625.000,00	79.296,87	704.296,87		
4/04/2021	4/07/2021	7,25	625.000,00	67.968,75	692.968,75		
4/07/2021	4/10/2021	7,25	625.000,00	56.640,62	681.640,62		
4/10/2021	4/01/2022	7,25	625.000,00	45.312,52	670.312,52		
4/01/2022	4/04/2022	7,25	625.000,00	33.984,38	658.984,38		
4/04/2022	4/07/2022	7,25	625.000,00	22.656,25	647.656,25		
4/07/2022	4/10/2022	7,25	625.000,00	11.328,13	636.328,13		
Total		7,25	10.000.000,00	1.540.625,04	11.540.625,04	5.625.000,00	1.223.437,52

Fuente: Futurid S.A. Elaboración: PCR

Tablas de amortización Tramo II

Fecha de inicio	Fecha de Vencimiento	Tasa	Valor Capital	Valor interés	Valor Total	Capital Pagado	interés Pagado
28/12/2018	28/03/2019	7,25	625.000,00	181.250,00	806.250,00	625.000,00	181.250,00
28/03/2019	28/06/2019	7,25	625.000,00	169.921,87	794.921,87	625.000,00	169.921,87
28/06/2019	28/09/2019	7,25	625.000,00	158.593,75	783.593,75	625.000,00	158.593,75
28/09/2019	28/12/2019	7,25	625.000,00	147.265,62	772.265,62	625.000,00	147.265,62
28/12/2019	28/03/2020	7,25	625.000,00	135.937,52	760.937,52	625.000,00	135.937,52
28/03/2020	28/06/2020	7,25	625.000,00	124.609,38	749.609,38	625.000,00	124.609,38
28/06/2020	28/09/2020	7,25	625.000,00	113.281,25	738.281,25	625.000,00	113.281,25
28/09/2020	28/12/2020	7,25	625.000,00	101.953,13	726.953,13	625.000,00	101.953,13
28/12/2020	28/03/2021	7,25	625.000,00	90.625,00	715.625,00		
28/03/2021	28/06/2021	7,25	625.000,00	79.296,87	704.296,87		
28/06/2021	28/09/2021	7,25	625.000,00	67.968,75	692.968,75		
28/09/2021	28/12/2021	7,25	625.000,00	56.640,62	681.640,62		
28/12/2021	28/03/2022	7,25	625.000,00	45.312,52	670.312,52		
28/03/2022	28/06/2022	7,25	625.000,00	33.984,38	658.984,38		
28/06/2022	28/09/2022	7,25	625.000,00	22.656,25	647.656,25		
28/09/2022	28/12/2022	7,25	625.000,00	11.328,13	636.328,13		
Total		7,25	10.000.000,00	1.540.625,04	11.540.625,04	5.000.000,00	1.132.812,52

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)								
Marcimex S.A.								
Estados Financieros								
Miles de US\$								
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	feb-20	dic-20	feb-21
Balance General								
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.551	5.111	3.464	4.054	3.838	2.885	1.633	7.737
Inversiones	12.503	13.000	18	8	93	1.207	3.339	5.363
Cuentas por Cobrar Comerciales	79.599	77.401	113.573	113.202	106.900	103.604	94.358	95.578
Cartera Titularizada	11.432	7.156	3.516	20.724	30.979	28.645	30.563	28.060
Cuentas por Cobrar Relacionadas	2.125	3.566	1.271	2.338	2.977	2.463	3.205	3.251
Anticipo a Proveedores	2.325	5.978	5.534	2.029	3.304	3.737	4.949	8.525
Depositos En Garantía	448	405	388	427	495	492	496	513
Otros Activos Corrientes	8.000	9.092	4.983	2.539	684	697	519	606
Inventarios	14.694	14.901	14.317	18.164	15.999	16.197	19.594	22.959
Gastos pagados por Anticipados	419	391	196	821	622	522	206	1.180
Activo Corriente	137.098	137.002	147.258	164.306	165.891	160.449	158.861	173.770
Activo Corriente prueba ácida	122.403	122.101	132.942	146.142	149.892	144.252	139.267	150.811
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	12.485	14.056	38.371	35.604	36.526	31.765	32.582	28.717
Propiedad y Equipos	2.486	2.528	2.662	2.729	2.678	13.255	13.417	16.115
Activos Disponibles para la Venta	111	-	104	91	477	-	-	-
Impuestos Diferidos	131	117	-	100	289	289	289	323
Inversiones en Acciones	1.488	754	1.341	1.043	857	857	857	816
Derechos Fiduciarios	111	109	4	22	40	40	40	50
Activos por Derecho de Uso	-	-	-	-	10.381	-	-	-
Activo No Corriente	16.812	17.565	42.482	39.589	51.249	46.207	47.185	46.022
Activo Total	153.910	154.567	189.740	203.895	217.140	206.655	206.046	219.792
Obligaciones Financieras C/P	34.847	12.431	32.294	52.331	43.055	40.674	50.912	46.226
Cuentas por Pagar Proveedores	8.664	14.158	11.608	15.680	16.467	8.739	8.352	7.630
Compañías relacionadas	4.217	5.681	7.966	1.871	4.980	5.762	4.481	1.056
Pasivos por Impuestos Corrientes	6.129	4.268	5.364	5.188	6.925	2.868	2.515	1.307
Intereses por Pagar	65	351	519	498	520	762	1.086	3.312
Ancipo de Clientes	745	448	327	258	127	105	269	194
Prestaciones y Beneficios Sociales	7.377	3.112	4.329	4.461	4.083	4.177	2.990	2.347
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	-	-	-	-	2.266	-	-	-
Otros Pasivos Corrientes	3.667	2.773	2.059	656	7.349	5.181	13.474	14.484
Pasivo Corriente	65.712	43.221	64.467	80.943	85.771	68.268	84.079	76.555
Garantías Extendidas	9.207	12.403	14.664	16.571	17.229	17.115	13.600	13.230
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	8.958	31.505	40.433	29.924	35.228	45.422	39.951	61.042
Reserva para Jubilación Patronal	1.451	1.417	1.307	1.224	1.460	1.209	1.026	1.026
Reserva para Indemnización por desahucio	-	-	757	726	666	585	513	499
Impuestos Diferidos	4	2	2	-	-	-	-	-
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	-	-	-	-	8.465	-	-	-
Pasivo No Corriente	19.620	45.327	57.162	48.446	63.048	64.331	55.090	75.796
Pasivo Total	85.332	88.548	121.629	129.389	148.820	132.599	139.169	152.351
Capital social	13.500	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Aportes para futuras capitalizaciones	1.000	-	-	-	-	-	-	-
Reserva de Capital	-	-	-	-	-	18	18	18
Reserva Legal	7.610	9.027	9.528	10.314	10.953	10.953	10.953	11.135
Adopción NIF	964	964	964	964	964	964	964	964
Resultados Acumulados	45.504	36.027	37.619	43.228	36.403	41.509	36.385	35.256
Total Patrimonio	68.578	66.019	68.111	74.506	68.320	74.057	66.877	67.440
Deuda Financiera	43.805	43.936	72.727	82.256	78.283	86.096	90.863	107.268
Corto Plazo	34.847	12.431	32.294	52.331	43.055	40.674	50.912	46.226
Largo Plazo	8.958	31.505	40.433	29.924	35.228	45.422	39.951	61.042
Estado de Pérdidas y Ganancias								
Ingresos Operacionales	196.049	157.369	184.243	179.366	173.699	16.521	117.082	17.462
Costos de Ventas	141.231	112.047	130.042	113.317	106.953	10.161	72.035	10.380
Utilidad Bruta	54.819	45.322	54.201	66.050	66.746	6.360	45.048	7.082
Gastos de Ventas	33.291	32.810	38.308	60.036	56.616	5.570	44.056	6.332
Gastos Administrativos	7.790	7.876	8.268	10.012	14.936	2.135	13.144	1.946
Resultado de Operación	13.737	4.636	7.625	-3.999	-4.806	-1.345	-12.153	-1.196
Gastos Financieros	7.107	11.647	9.010	4.853	6.853	1.060	7.301	1.340
Otros Ingresos	14.992	14.903	13.848	19.239	17.171	3.366	18.011	2.642
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	21.623	7.892	12.463	10.388	5.512	961	-1.443	106
Participación Trabajadores	-3.243	-1.184	-1.869	-1.558	-827	-144	-	-16
Impuesto a la Renta	-4.203	-1.702	-2.733	-2.435	-2.871	-204	-	-23
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	14.177	5.007	7.860	6.395	1.814	613	-1.443	68
Otro resultado integral	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Integral del Ejercicio	14.177	5.007	7.860	6.395	1.814	612,60	-1.443	68

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)								
Marcimex S.A.								
Indicadores Financieros								
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	feb-20	dic-20	feb-21
Márgenes								
Costos de Venta / Ingresos	72,04%	71,20%	70,58%	63,18%	61,57%	61,50%	61,52%	59,44%
Margen Bruto	27,96%	28,80%	29,42%	36,82%	38,43%	38,50%	38,48%	40,56%
Gastos Operacionales / Ingresos	20,95%	25,85%	25,28%	39,05%	41,19%	46,64%	48,85%	47,41%
Margen Operacional	7,01%	2,95%	4,14%	-2,23%	-2,77%	-8,14%	-10,38%	-6,85%
Gastos Financieros / Ingresos	3,63%	7,40%	4,89%	2,71%	3,95%	6,41%	6,24%	7,67%
Margen Neto	7,23%	3,18%	4,27%	3,57%	1,04%	3,71%	-1,23%	0,39%
Margen EBITDA	7,33%	3,51%	5,65%	0,86%	-2,60%	11,70%	-10,13%	-1,71%
Solvencia								
Pasivo Corriente / Activo Total	0,28	0,28	0,38	0,40	0,36	0,42	0,44	0,49
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,77	0,49	0,53	0,63	0,58	0,51	0,60	0,50
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,51	0,50	0,60	0,64	0,53	0,65	0,65	0,70
Deuda Financiera / Patrimonio	0,64	0,67	1,07	1,10	1,15	1,16	1,36	1,59
Pasivo Total / Patrimonio	1,24	1,34	1,79	1,74	2,18	1,79	2,08	2,26
Rentabilidad								
ROA (12 meses)	9,21%	3,24%	4,14%	3,14%	0,84%	0,30%	-0,70%	0,03%
ROE (12 meses)	20,67%	7,58%	11,54%	8,58%	2,66%	0,83%	-2,16%	0,10%
Liquidez								
Liquidez General	2,09	3,17	2,28	2,03	1,93	2,35	1,89	2,27
Prueba Acida	1,86	2,83	2,06	1,81	1,75	2,11	1,66	1,97
Capital de Trabajo	71.386	93.781	82.792	83.363	80.120	92.181	74.782	97.215

Fuente: Futurfid S.A. Elaboración: PCR



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Econ. Yoel Acosta
Analista