

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2

Comité: 011-2025	Fecha de Comité: 31 de enero de 2025			
Informe con EEFF no auditados al 30 de noviembre de 2024	Quito-Ecuador			
Ing. Alan Aguirre	(593) 323 0541			
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2	AAA	Inicial	NA	NA

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 Calificador 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

El comité de calificación, PCR asigna la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2**, con información **al 30 de noviembre de 2024**. La calificación se fundamenta en el liderazgo del Originador en su sector y su amplia experiencia en el Mercado de Valores. Además, se destaca la óptima capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos necesarios que permitan la cancelación de los títulos valores a colocarse. La cartera de crédito que forma parte del Fideicomiso es de riesgo normal, sustentada principalmente en el análisis de la asignación de categorías crediticias, el cual se basó en el historial de pagos de los clientes con la compañía. La titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera con mora superior a 120 días, que ofrecen una cobertura más que suficiente para garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Los activos que conforman el patrimonio (cartera de créditos) tienen la capacidad de generar flujos y proteger los intereses de los inversionistas

Resumen Ejecutivo

- Trayectoria y posicionamiento del Originador:** Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras y otros productos. Con un catálogo que abarca alrededor de 20 líneas de productos y más de 200 marcas reconocidas, tanto nacionales como internacionales, Marcimex S.A. se ha consolidado como líder en el sector minorista.
- Lineamientos de créditos:** Marcimex S.A. realiza sus ventas a través de crédito directo con el cliente, quien es perfilado en función de su nivel crediticio. Este perfil determina las condiciones para la aprobación del crédito, basándose en variables como el buró de crédito, la clasificación del cliente (recurrente preferente, bancarizado, nuevo o recurrente formal) y el tipo de actividad (formal o informal). Los perfiles se actualizan periódicamente en función del buró de crédito y el comportamiento de pagos. Además, la cartera se clasifica por días de mora para una gestión personalizada y eficiente.
- Valoración de cartera:** La cartera de crédito que forma parte Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2, es de buena calidad, basados principalmente en el estudio de asignación de categorías de calificación de los créditos, la cual fue realizada tomando en cuenta el historial de pagos de los clientes con la compañía, calificación interna de riesgo y la calidad de los expedientes de cada uno de los créditos evaluados, arrojando calificaciones con riesgo normal.
- Agente de Manejo:** La fiduciaria fue constituida en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A. En 1994, tras una reforma de sus estatutos, adoptó su denominación actual. La compañía se tiene como objeto social la administración de negocios fiduciarios, incluyendo tanto fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios, y también actúa como agente de manejo en procesos de titularización. El Agente de Manejo mantiene la capacidad de administrar y operar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, además cuenta con varios procesos y tecnología para resguardar la información, lo que demuestra la capacidad de la Fiduciaria para administrar la titularización de Marcimex S.A.
- Adecuados y holgados mecanismos de garantía:** La Titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera con mora mayor a 120 días que ofrecen una cobertura más que

suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Los activos que conforman el patrimonio (cartera de créditos) tienen la capacidad de generar flujos y resguardar los intereses de los inversionistas.

Factores Clave

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Incumplimiento de los pagos de acuerdo con las fechas de la tabla de amortización.

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

- El riesgo primordial al que está expuesto el fideicomiso radica en una posible afectación al flujo de pagos por variables como la siniestralidad y el prepago, que no permitan al fideicomiso cumplir con las obligaciones contraídas con búsqueda de mitigar este riesgo la titularización analizada cuenta con dos mecanismos de garantía efectivos.

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 de este, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Contexto Macroeconómico¹

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 9,20% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

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

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

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

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +6,3 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 95.865,47 millones, lo cual se ubica por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio de dicho año.

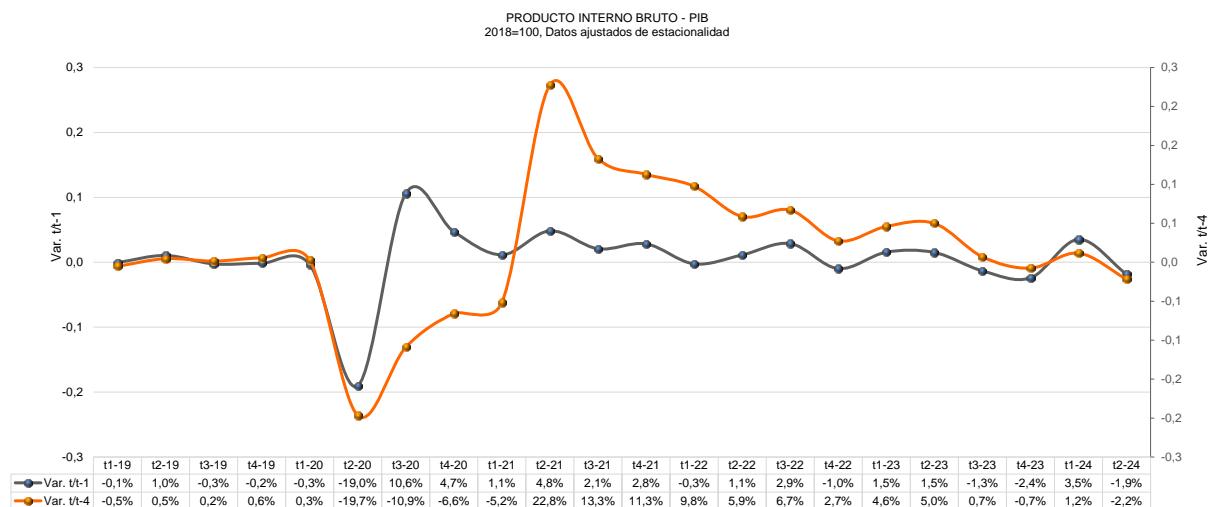
En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual

¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador

se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

El PIB de Ecuador al cierre del segundo trimestre de 2024, experimentó una caída interanual del -2,2% la causa principal de este comportamiento se debe a contracciones significativas en varios sectores clave. La formación bruta de capital fijo (FBKF) se redujo un 8,2%, principalmente debido a una caída del 17,2% en el sector de la construcción. El consumo de los hogares disminuyó un 2,2%, afectando especialmente a los sectores textil, calzado y servicios, mientras que el gasto gubernamental se contrajo un 0,6%. Sin embargo, las exportaciones mostraron un crecimiento del 1,9%, impulsadas por ventas de petróleo crudo, camarón elaborado y minerales metálicos, entre otros. Las importaciones crecieron marginalmente un 0,2%, principalmente por la demanda de productos refinados de petróleo. A nivel sectorial, destacaron positivamente las actividades profesionales técnicas (8,5%), pesca y acuicultura (5,5%), y explotación de minas y canteras (1,8%), contrastando con el desempeño negativo de la mayoría de los sectores económicos.



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

En términos industriales, solo 6 de 20 sectores mostraron resultados positivos. Destacan especialmente Actividades Profesionales y Técnicas con un crecimiento anual del 8,5%, Pesca y Acuicultura con una expansión del 5,5%, Explotación de Minas y Canteras con el 1,8%, Manufactura de Productos Alimenticios con el 1,1% y Actividades Inmobiliarias con el 0,8% de crecimiento anual.

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

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, el cual fue aprobado en febrero del 2024 y entró en vigencia el 1 de mayo de 2024, cumpliendo con todos los requisitos y plazos establecidos. Este acuerdo, fruto de negociaciones técnicas, se proyecta que genere miles de nuevas plazas de empleo y un aumento de entre USD 3000 y USD 4000 millones en exportaciones no petroleras ecuatorianas hacia China, en los próximos años.

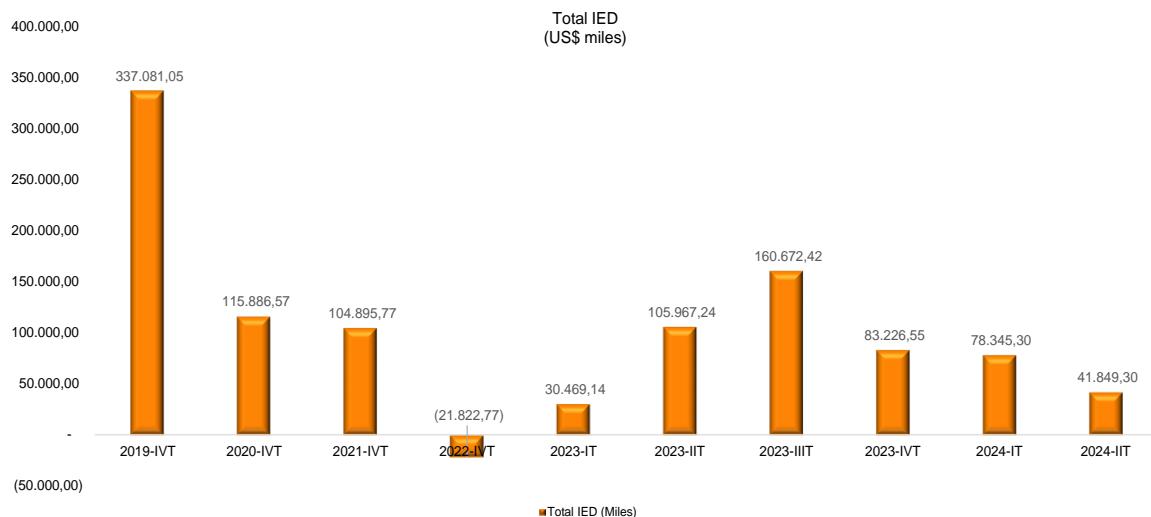
En el primer semestre de 2024, las exportaciones totales de Ecuador crecieron un 12% respecto al mismo período de 2023. Las exportaciones no petroleras, que representaron el 71% del total, aumentaron un 7,1% en valor, mientras que las petroleras, con un 29% de participación, se incrementaron un 25%. Este crecimiento fue acompañado por una mejora en el Índice de Términos de Intercambio no petrolero, que pasó de 0,99 a 1,11, indicando condiciones más favorables para el comercio exterior ecuatoriano.

China se posicionó como el principal destino de las exportaciones no petroleras con un 22% de participación, seguida por la Unión Europea, Estados Unidos, Rusia y Colombia. Estos cinco destinos captaron el 72% de las exportaciones no petroleras. Notablemente, la Unión Europea y Estados Unidos mostraron los mayores incrementos en valor (25,3% y 18,1% respectivamente), mientras que China registró una reducción del 15,6%. Esta diversificación de mercados y el crecimiento tanto en el sector petrolero como no petrolero reflejan una dinámica positiva en el comercio exterior ecuatoriano para el período analizado.

Durante este período, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1% en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los US\$ 6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo período del año pasado.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó una contracción de -US\$ 64,12 millones respecto a su comparativo del mismo período del año 2023, debido a la reducción del comercio y explotación de minas principalmente. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó desinversión en ocho de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Debido a la situación política, el aumento de inseguridad y violencia han limitado el consumo, sectores que antes eran atractivos como minas y canteras, actualmente ya presentan caídas significativas por la incertidumbre actual, aspectos que dificultan la atracción de nuevos capitales.



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

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa hasta el segundo trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IIIT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT	2024-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	(203,97)	11.971,81	(1.045,68)	356,17	573,05
Comercio	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73	13.366,73
Construcción	(1.550,20)	(160,76)	(629,75)	1.907,10	(1.696,69)
Electricidad, gas y agua	400,80	704,89	(869,00)	(479,70)	(3.697,70)
Explotación de minas y canteras	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53	18.286,42
Industria manufacturera	1.440,27	15.025,69	(30.467,20)	19.757,09	334,98
Servicios comunitales, sociales y personales	98,41	35.793,40	84,17	3.205,33	17,99
Servicios prestados a las empresas	14.405,55	(15.103,19)	57.191,65	2.225,88	7.384,72
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18	7.279,80
Total IED	105.967,24	160.672,42	83.226,55	78.345,30	41.849,30

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

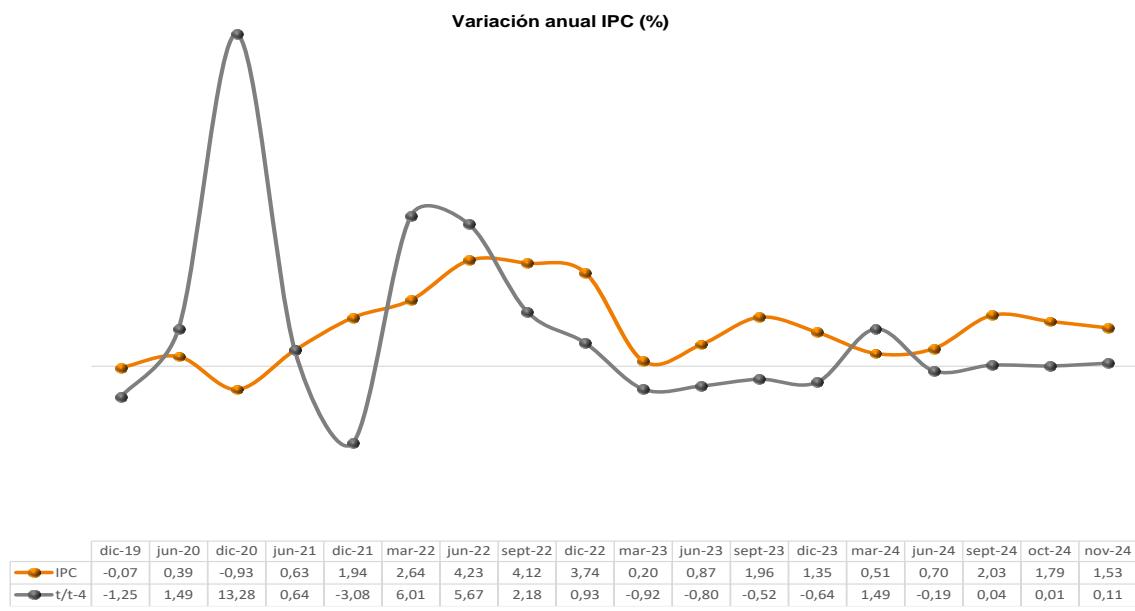
A noviembre 2024, Ecuador experimentó una deflación mensual de 0,2% respecto a noviembre del mismo año. La inflación anual se situó en 1,53%, mostrando una incremento en comparación con el 1,37% registrado en noviembre de 2023. Estos datos indican una estabilidad general de precios, con una tendencia a la baja en el corto plazo. En cuanto al costo de vida, la canasta familiar básica se ubicó en noviembre de 2024 en US\$ 804,79, es decir, US\$ 0,25 por debajo que, en octubre, cuando cerró en US\$ 805,04. Esta disminución va en línea con la caída de precios en noviembre. Por su parte, el ingreso familiar mensual promedio fue de US\$ 858,67, apenas US\$ 53,88 por encima que la canasta básica.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	

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

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Ecuador se compone de doce divisiones de consumo. A noviembre de 2024, las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual de noviembre de 2024 son las siguientes: Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,1561%); Transporte (-0,0411%); y, Prendas de vestir y calzado (-0,0334%).



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

Perspectivas Económicas Nacionales

Las perspectivas económicas de Ecuador para finales de 2024 y 2025 se mantienen desafiantes, con un crecimiento proyectado significativamente por debajo del promedio regional.

Proyecciones de crecimiento

Para el cierre de 2024, las expectativas de crecimiento económico en Ecuador son extremadamente bajas:

- El Banco Mundial redujo su proyección a apenas un 0,3% de crecimiento del PIB.
- El FMI es aún más pesimista, estimando un crecimiento de solo 0,1%.

Estas cifras posicionan a Ecuador como una de las economías con peor desempeño en América Latina para 2024.

Factores que afectan el desempeño económico

Varios elementos están impactando negativamente la economía ecuatoriana:

Crisis energética: Los apagones causados por el fenómeno de El Niño han reducido significativamente la actividad productiva.

Inseguridad: El aumento de la violencia ha limitado la inversión y el consumo.

Reforma tributaria: El incremento del IVA del 12% al 15% ha tenido un efecto recesivo en la economía.

Incertidumbre política: La falta de mayoría del gobierno en la Asamblea complica la aprobación de reformas económicas.

Cierre del Yasuní ITT: Podría resultar en una caída del 14% en la producción petrolera.

Las proyecciones para 2025 sugieren una leve mejoría, aunque siguen siendo modestas:

El Banco Central del Ecuador proyecta un crecimiento del 1,5% para 2025.

El FMI prevé una recuperación más conservadora, con un crecimiento de 0,8%.

Sin embargo, estas proyecciones son consideradas "demasiado optimistas" por algunos economistas, dada la incertidumbre política que acompañará las elecciones presidenciales.

Ecuador enfrenta varios desafíos estructurales que limitan su crecimiento potencial:

- Dependencia del sector petrolero
- Falta de diversificación de exportaciones
- Rigididad en la regulación laboral
- Limitaciones a la competencia

Para lograr un crecimiento sostenido, el país necesita abordar estas barreras estructurales y fomentar la inversión privada. Aunque se espera una leve mejoría para 2025, Ecuador enfrenta un panorama económico complejo que requerirá reformas significativas y consenso político para superar los obstáculos actuales y alcanzar un crecimiento más robusto y sostenible.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha confirmado la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, pero cambió su perspectiva de "estable" a "negativa" en enero de 2024. Este cambio se debe principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde julio 2023. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación.

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Julio 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 68.636 millones al finalizar el 2021 a US\$ 73.693 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró 2021 en US\$ 15.596 millones mostrando un incremento interanual de 0,05% en comparación con el mismo periodo de 2021.

El Equilibrio Oferta-Utilización representa la forma en la que se usan todos los bienes y servicios finales ofertados en un mercado económico. La oferta comprende la producción, medida por el PIB, y las importaciones. Por su parte, la demanda se descompone por el consumo final (tanto de hogares como del gobierno), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), que constituye la nueva inversión fija, la variación de existencias (o de inventarios) y las exportaciones.

El crecimiento anual de 2023 se explica, principalmente, por el incremento en el Gasto de Consumo Final del Gobierno en 3,7%, el cual estuvo relacionado con mayores erogaciones en remuneraciones en 6,1% y en las compras de bienes y servicios en 8,5%, de acuerdo con las operaciones del Presupuesto General del Estado (PGE). Dentro del rubro de remuneraciones, resalta el incremento en los montos destinados a los sectores de

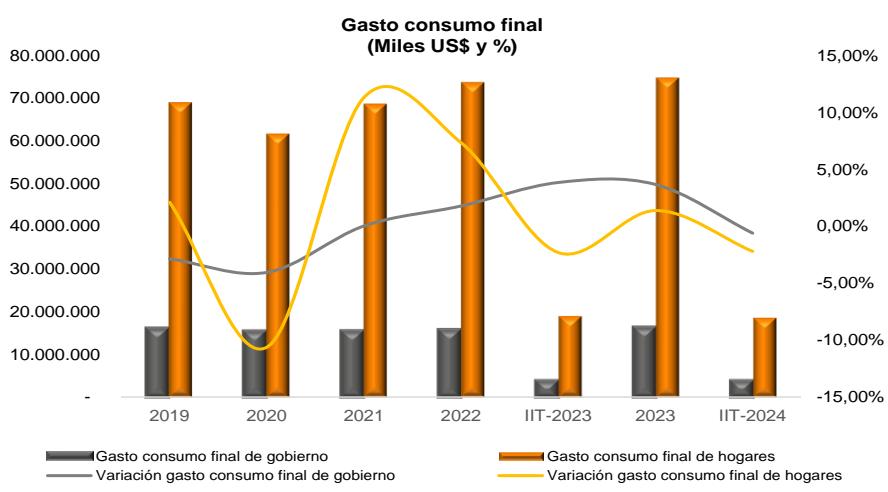
educación y salud. En el primer caso, en 2022 se publicaron las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), que permitió la equiparación y homologación salarial de los docentes del Magisterio Nacional, generando un aumento de los salarios de los maestros en el sistema de educación pública. El incremento en el sector salud respondió a mayores adquisiciones en medicamentos, dispositivos de uso general, laboratorio clínico y de patología relacionado con las derivaciones de atenciones en salud a nivel nacional e internacional, que permite mantener y ampliar la cobertura de los servicios de salud. Además, se destaca el incremento de 1.262 nuevos policías, llegando a 59.000 uniformados en 2023 con el fin de fortalecer la seguridad en el país.

El Gasto de Consumo Final de los Hogares registró un crecimiento anual de 1,4%. El desempeño de este componente responde al crecimiento del VAB de sus industrias asociadas, entre las que se destacan: la Agricultura, ganadería y silvicultura; el Transporte y almacenamiento; y, el Comercio.

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador se contrajo un 2,2% en comparación con el mismo periodo de 2023. Esta caída estuvo impulsada por la disminución de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en un 8,2%, el Gasto de Consumo Final de los Hogares en -2,2%, y el Gasto de Consumo Final del Gobierno en -0,6%. La contracción de la FBKF se debió en gran parte a la caída del sector de la construcción en 17,2%, que representa el 44% de este componente, además de una reducción en la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. El consumo de los hogares se redujo debido a la menor demanda de productos textiles, calzado, y servicios como comercio, transporte, alojamiento y comida. La disminución del gasto gubernamental estuvo relacionada con una reducción en la compra de bienes y servicios. Sin embargo, las exportaciones e importaciones mostraron leves incrementos del 1,9% y 0,2%, respectivamente.

En el primer semestre de 2024, Ecuador recibió un total de USD 3.005 millones en remesas, lo que representa un incremento del 18% en comparación con el mismo periodo de 2023, cuando se recibieron USD 2.545 millones. Este crecimiento en las remesas ha sido impulsado en gran medida por la migración creciente, particularmente hacia Estados Unidos, que es el principal país emisor de remesas hacia Ecuador, con USD 2.161,5 millones enviados durante el semestre. Este flujo de remesas ha sido un alivio para la economía ecuatoriana, que enfrenta una contracción en otros sectores.

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +5.056,63 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



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

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

Endeudamiento

A junio de 2024, según el último reporte del Banco Central del Ecuador, el saldo de la deuda externa pública totalizó USD 48.125,7 millones, lo que equivale al 39,2% del PIB. Los desembolsos fueron de USD 29,8 millones, mientras que las amortizaciones alcanzaron los USD 312,5 millones. En cuanto a la deuda externa privada, esta sumó USD

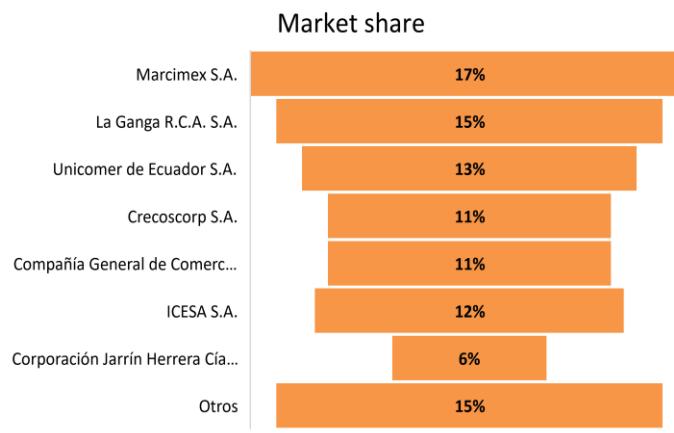
10.342,9 millones, equivalente al 9,1% del PIB, con desembolsos por USD 178,5 millones y pagos de amortizaciones por USD 725,3 millones.

Análisis de la Industria

Marcimex S.A., se define como una entidad cuya principal razón empresarial es la comercialización y venta al por mayor y menor de bienes relacionados con electrodomésticos, computadoras y aparatos de uso doméstico, ofreciendo créditos y financiamiento directo a sus clientes. Entre las principales líneas de negocio destacan: video, motorizados, refrigeración, tecnología, telefonía, lavado/ secado.

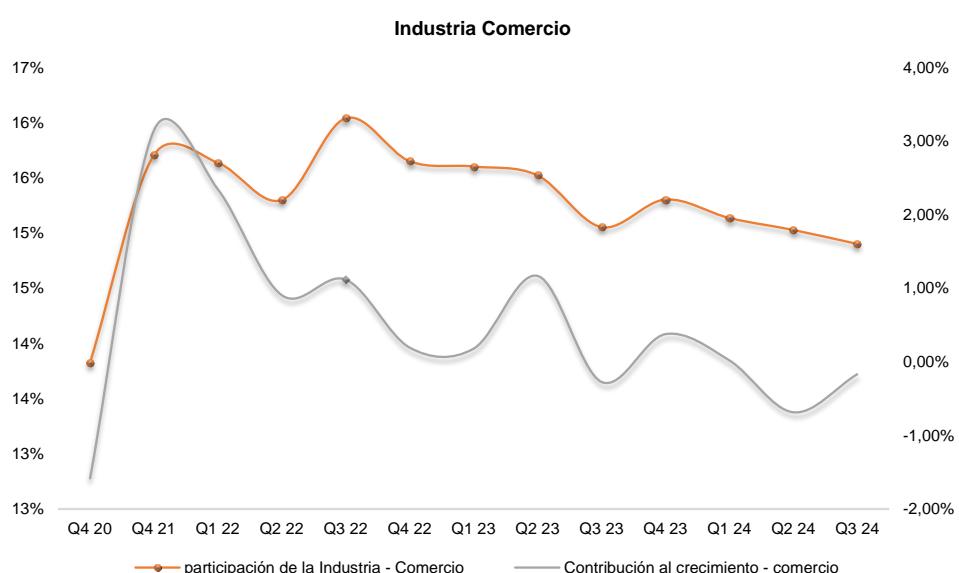
El Originador se encuentra como líder en cuanto a sus competidores directos adheridos al mismo código CIIU N8211.00, se destaca que es una de las principales cadenas comerciales de electrodomésticos manteniendo su participación de mercado entre los principales competidores. Entre sus principales competidores se encuentran Comandato, Artefacta, Almacenes La Ganga, CrecosCorp (Icesa: Orve Hogar y Almacenes Japón, Créditos económicos) y Jager.

En el *market share* expuesto, Marcimex S.A. se encuentra en posición número uno tanto en los ingresos totales como en los ingresos por ventas, con respecto a sus competidores.



Sector comercial

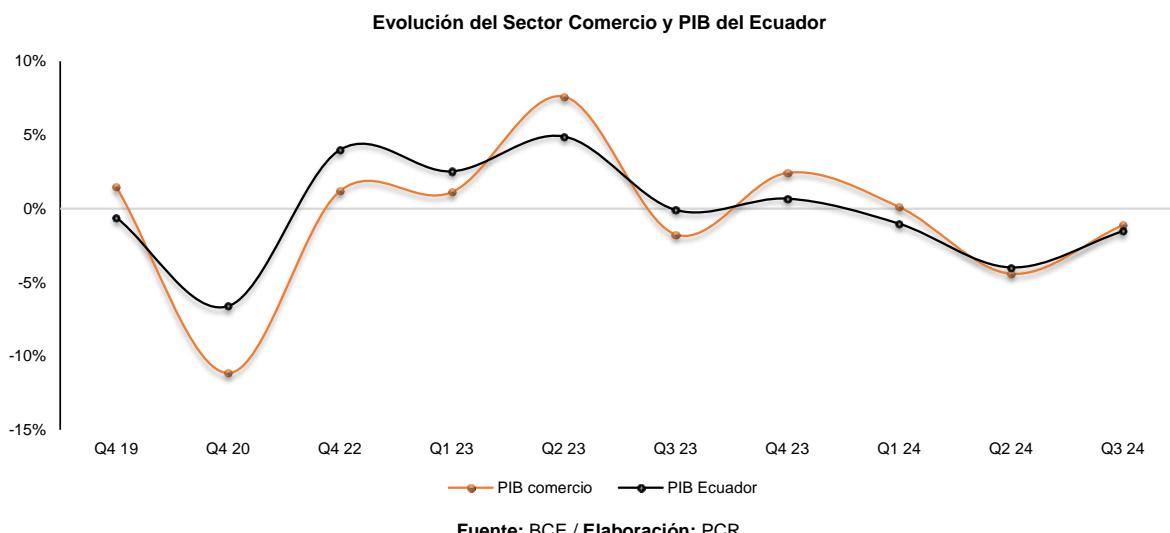
El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 14,92% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca un extenso abanico de más de 190 subactividades económicas, destacando áreas como la venta de vehículos, productos alimenticios, artículos farmacéuticos, ropa, calzado y productos agrícolas. Su estructura se divide en comercio al por menor, orientado directamente al consumidor final, y al por mayor, enfocado en transacciones en grandes volúmenes. En 2024, el sector refleja tanto su importancia como los desafíos que enfrenta debido a factores internos y externos que han moldeado su desempeño.



El crecimiento del sector comercial ha estado vinculado de forma directa al consumo privado, el cual se ha visto afectado por diversos factores como la inflación, la inseguridad, y cambios tributarios. Durante 2023, la variación

anual del Valor Agregado Bruto (VAB) del comercio fue de apenas 0,74%, marcando una notable ralentización frente al 14,67% registrado en 2021. En el segundo trimestre de 2024, el sector mostró un desempeño negativo con una contracción del PIB comercial de 4,41%, mientras que para el tercer trimestre de 2024 el comportamiento se mantuvo, pero en menor medida con una contracción del sector del 1,13%.

A pesar de estas cifras, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta que el sector cierre el año con un crecimiento del 1,5%, superando ligeramente la previsión de crecimiento general de la economía del país, que se estima en un 1,0%.



Uno de los factores más críticos que han afectado al comercio en 2024 han sido los recurrentes cortes de energía eléctrica, que provocaron pérdidas estimadas en US\$ 20 millones por hora de inactividad, de acuerdo con la Federación Nacional de Cámaras de Comercio. Estas interrupciones, que llegaron a extenderse hasta doce horas diarias, generaron impactos significativos en las cadenas de suministro, la operación de los comercios y la confianza de los consumidores. A este problema se suma la crisis de inseguridad, que ha alterado los patrones de consumo y la inversión en el sector. El 66% de los comerciantes reportaron una reducción en sus ventas, mientras que muchos establecimientos han tenido que invertir en sistemas de seguridad y mecanismos alternos de generación de energía, incrementando sus costos operativos.

Por otro lado, la reforma tributaria implementada en 2024 trajo consigo un incremento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15%. Este cambio afectó directamente al poder adquisitivo de los hogares, reduciendo el consumo y obligando a las empresas a ajustar precios y estrategias para mantener su competitividad. Adicionalmente, las empresas han enfrentado restricciones de crédito. Aunque el volumen total de créditos otorgados al sector mostró una leve recuperación de 1,38% en el primer semestre de 2024 frente al mismo período de 2023, el acceso al financiamiento sigue siendo limitado, especialmente para pequeñas y medianas empresas.

De acuerdo con el Informe de Cuentas Nacionales del BCE, la demanda de productos y servicios esenciales, como textiles, calzado, comercio, transporte, alojamiento y alimentación, registró una notable disminución. Las ventas en sectores clave del comercio minorista, incluyendo combustibles, productos farmacéuticos y ferretería, también se vieron afectadas.

Pese a estas condiciones adversas, los consumidores ecuatorianos han demostrado cierta capacidad de adaptación, aunque con un cambio significativo en sus hábitos de compra. El canal tradicional, que abarca tiendas y pequeños comercios y representa el 65% del consumo en el país, experimentó una caída del 18% en los primeros seis meses del año, lo que evidencia una mayor cautela en el gasto diario.

A pesar de este panorama, el comercio electrónico continúa ganando terreno, aunque sigue siendo un sector pequeño en comparación con las transacciones presenciales. Según proyecciones de Mentinno, para 2024 las ventas en línea alcanzarían un 1,5% del PIB nacional, impulsadas por un aumento en el acceso a tecnología y cambios en los hábitos de consumo.

Perspectivas para 2025

Las proyecciones para el sector comercio y la economía ecuatoriana en general en 2025 son moderadamente optimistas, aunque persisten desafíos:

- Se espera un crecimiento económico moderado, con proyecciones que varían entre el 1,4% y el 2% según diferentes organismos.
- El Banco Central de Ecuador proyecta un crecimiento del 1,5% para 2025.
- Se anticipa una recuperación en el consumo de los hogares, que podría impulsar el sector comercio.

- El turismo se perfila como un sector con potencial de crecimiento, lo que podría beneficiar al comercio relacionado.
- Se espera que la inflación se mantenga controlada, alrededor del 2%, lo que podría proporcionar un entorno más estable para los negocios y consumidores.

Sin embargo, existen factores que podrían afectar estas perspectivas:

- La dependencia del petróleo sigue siendo un desafío para la economía ecuatoriana.
- La incertidumbre política debido a las elecciones en 2025 podría impactar en la confianza de los consumidores e inversores.
- La necesidad de diversificar la economía y fortalecer sectores no petroleros sigue siendo crucial para un crecimiento sostenible.

Aunque se espera una mejora moderada para el sector comercio en 2025, el panorama económico de Ecuador sigue enfrentando desafíos estructurales que requerirán atención continua para lograr un crecimiento sostenible.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada

Reseña

La empresa maneja diez categorías dentro de su portafolio de productos: Audio, Electro menores, Hogar, Línea Blanca, Movilidad, Muebles, Tecnología, Telefonía, Videos y otros negocios menores. Además, las ventas se realizan al contado, con tarjeta de crédito y a crédito directo como servicio de asistencia de préstamo respaldado y garantía extendida. A continuación, un cuadro resumen con las líneas de productos.

Negocio	Categoría
Audio	<ul style="list-style-type: none"> - Accesorios Audio - Parlantes / Equipos
Electro menores	<ul style="list-style-type: none"> - Cuidado Del Hogar - Cuidado Personal
Hogar	<ul style="list-style-type: none"> - Preparación De Alimentos - Baño - Cocina & Sobre mesa - Decoración - Otros Hogar
Línea Blanca	<ul style="list-style-type: none"> - Textil Dormitorio - Climatización - Cocción - Empotrables - Lavado / Secado - Refrigeración
Movilidad	<ul style="list-style-type: none"> - Accesorios Y Complementos Moto - Bicicletas - Motocicletas - Movilidad Eléctrica - Otros Movilidad - Tricimotos
Muebles	<ul style="list-style-type: none"> - Comedor - Dormitorio - Exterior - Oficina - Org & Almac - Otros Muebles - Sala
Tecnología	<ul style="list-style-type: none"> - Accesorios Computo - Computadora All In One - Computadora Desktop - Computadora Laptop - Gaming - Impresora - Otros Tecnología - Smarthome - Tablet
Telefonía	<ul style="list-style-type: none"> - Accesorios Celular - Celulares - Otros Celulares
Video	<ul style="list-style-type: none"> - Accesorios Video - Televisores
Otros Negocios	

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

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

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

El Directorio está conformado por cuatro directores internos y cuatro externos. Los directores denominados internos son nominados por cada una de las cuatro compañías socias que representan a cada rama familiar. Los directores denominados externos son personas independientes de importante trayectoria empresarial y profesional.

Empleados

Marcimex S.A., a la fecha de corte cuenta con más de 1.500 colaboradores a nivel nacional, distribuidos mayoritariamente en el área de *retail*, el área de crédito y cobranzas, experiencia al cliente entre otras.

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

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

Políticas de Crédito

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. El objetivo de esta política es brindar lineamientos para colocar una operación de crédito diferenciada y efectiva, que contenga los filtros necesarios y adecuados, acordes a las Políticas de la Compañía.

Disposiciones Generales

- El cupo mensual asignado respalda todas las ventas a crédito mientras esté vigente.
- El cupo mensual de endeudamiento tiene una vigencia de hasta 4 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 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:

- a) Resultado de buró de crédito.
- b) Clasificación de cliente:
 - a. Recurrente preferente
 - b. Bancarizado
 - c. Cliente nuevo
 - d. Recurrente formal
- c) Tipo de Categoría: Hace referencia al nivel de formalidad de su actividad (formal, informal).

Perfiles de Clientes

Los perfiles de clientes pueden ser:

- **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, que aportan de manera positiva a la rentabilidad de la empresa. Si el cliente mantiene un buen historial de pagos con Marcimex, el sistema lo 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 (Buró Equifax).
- **Cliente Bronce:** Son personas naturales con riesgo alto y los menos rentables para la empresa Marcimex. Estos clientes no son menos importantes; sin embargo, la aprobación de cupo está sujeta 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 y el comportamiento de pagos en Marcimex. Si el cliente cambia de perfil, se ajustará el cupo del cliente (% de endeudamiento) sin afectar su vigencia y las condiciones de venta a crédito (% de entrada).

La cartera generada está dividida por calificaciones en función a los días de mora, lo que nos permite orientar una gestión personalizada por tramo de vencimiento, especializando a cada uno de nuestros gestores y operadores en su tramo asignado.

CALIFICACIÓN	CUOTA POR COBRAR	DÍAS DE VENCIMIENTO	
AA	1	0	
A	2	1	30
B	3	31	60
C	4	61	90
D	5	91	120
E	6	121	150
E1	7	151	180
E2	-	181	360
E3	-	más de 360	

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

Análisis Financiero del Originador

Calidad de Activos:

A noviembre de 2024, Marcimex S.A. registra un total de activos que contabilizaron US\$ 250,34 millones. La estructura general de los activos revela que las cuentas por cobrar tanto a corto como largo plazo suman US\$ 167,49 millones, equivalente al 66,90% del total del activo. Los inventarios representaron el 10,80% (US\$ 25,23 millones), seguido por propiedades y equipos con el 6,87% (US\$ 17,21 millones). Efectivo y equivalentes suman US\$ 5,47 millones, representando un 2,19% del total de activos. La diferencia se distribuye entre otros activos como pagos anticipados y anticipos a proveedores.

Es importante destacar que Marcimex S.A. no mantiene concentración de clientes, debido a que realiza ventas directamente a los consumidores finales a través de sus agencias a nivel nacional, atendiendo a más de 300.000 clientes, este aspecto contribuye a que la empresa cuente con una amplia gama de clientes delimitando su dependencia en un cierto grupo.

Pasivos:

El pasivo total de Marcimex S.A. a noviembre 2024 contabilizó US\$ 182,15 millones lo que evidenció una leve reducción respecto a noviembre de 2023 (1,29%). Este comportamiento fue originado por una menor generación de cuentas por pagar con proveedores.

En cuanto a su estructura, el 59,94% (US\$ 109,17 millones) corresponde a pasivos de corto plazo y el 40,06% (US\$ 72,97 millones) a largo plazo. La deuda con instituciones bancarias representa el 64,94% (US\$ 118,29 millones) del pasivo total.

Marcimex S.A. mantiene relaciones comerciales estratégicas a nivel nacional e internacional, además de ser representante de reconocidas marcas internacionales como Samsung, Panasonic, Oster, Electrolux, Mabe, Black & Decker, entre otras.

Soporte Patrimonial:

Al cierre de noviembre 2024, el patrimonio de Marcimex S.A. alcanzó los US\$ 68,20 millones. Esta reducción se debe principalmente a la contracción de los resultados acumulados. El capital social se mantiene estable en US\$ 20,00 millones, representando el 29,33% del patrimonio total, mientras que la reserva legal constituye el 16,33% (US\$ 11,13 millones).

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

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

Fuente: SCVS. /Elaboración: PCR

Resultados e Indicadores:

Marcimex S.A. mantuvo un nivel de liquidez saludable a noviembre 2024, con un índice promedio de 1,69 veces entre 2019 y 2023.

Por su parte, el apalancamiento se ubicó en 2,67 veces, incrementando levemente respecto a su similar periodo de 2023 (2,44 veces).

Los ingresos operacionales alcanzaron los US\$ 161,67 millones a noviembre de 2024. Los costos de ventas totalizaron US\$ 92,35 millones, lo que ocasionó que la empresa contabilice utilidad bruta por US\$ 69,32 millones. Por su parte, al considerar los gastos administrativos de ventas y financieros permitió que la Compañía reporte

US\$ 1,15 millones en resultados. Finalmente, al considerar el impuesto a la renta y la participación de empleados la utilidad neta fue de US\$ 392 mil, con el ROA que se situó en 0,23% y el ROE en 0,86%.

Agente de Manejo del Fideicomiso:

La fiduciaria fue constituida en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A. En 1994, tras una reforma de sus estatutos, adoptó la denominación Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

La compañía tiene como objeto social la administración de negocios fiduciarios, incluyendo tanto fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios, y también actúa como agente de manejo en procesos de titularización. El Agente de Manejo mantiene la capacidad de administrar y operar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, además cuenta con varios procesos y tecnología para resguardar la información.

La actividad de la Fiduciaria está regida por la Ley de Mercado de Valores contenida en el Código y su Reglamento, por las disposiciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Financiera, el Código de Comercio y controlada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Estructura accionarial de la administradora

A la fecha de corte el capital suscrito y pagado de Fiducia S.A Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles S.A. asciende a US\$ 800 mil. Se recalca que el capital suscrito de la administradora se ha mantenido en los años anteriores lo cual muestra el compromiso por parte de los accionistas.

Estructura Accionaria – FIDUCIA S.A	Valor USD	%
Duque Silva Carlos Arturo	256.000	32,00%
Ortiz Reinoso Pedro Xavier	328.000	41,00%
Providet Capital Markets Provcap S.A.S.	136.000	17,00%
Paredes García Xavier Alfredo	80.000	10,00%
Total	800.000	100%

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: PCR

El agente de manejo cuenta con diversos manuales que contienen todos los procesos operativos que se realizan dentro de la empresa, dentro de estos manuales se pueden mencionar:

- **Manual de gestión comercial:** Definir el proceso, normas y políticas que se debe cumplir para realizar la suscripción a un fondo de inversión y el aporte inicial e incrementos correspondientes.
- **Manual de gestión financiera:** Establecer el proceso a realizar por los funcionarios del Fondo, que son aplicables para la provisión de ingresos y gastos.
- **Manual para prevenir el lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos:** Minimizar el grado de exposición de la Fiduciaria al riesgo de ser utilizada para actividades encaminadas al lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos.

Instrumento Calificado: Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2

El Fideicomiso Titularización de Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2
Tramo	Tramo I
Denominación	VTC - RETAILER 2 - TRAMO 1
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Probrokers S.A. Casa de Valores
Estructurador Financiero	Probrokers S.A. Casa de Valores
Monto de titularización	Monto total: US\$ 30.000.000 Tramo 1: US\$ 10.000.000
Tasa de Interés	9,50% fija anual
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral
Plazo de la titularización	1.080 días
Cartera a aportarse	US\$ 12,139,000,00
Sobrecapital a aportarse	US\$ 2,139,000,00
Periodo de Gracia - Capital	1 periodo
Provisionamiento	1 cuota de capital e interés
Descripción de la cartera titularizada	Los instrumentos de crédito que se transfieran al Fideicomiso deberán tener las siguientes características que deberán ser certificadas por el Originador, a través de una declaración juramentada a realizarse en forma previa a tal transferencia: <ol style="list-style-type: none"> Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses. Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de los productos ofertados por el ORIGINADOR a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador. Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales.

Características Principales de la Estructura	
	d) Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento. e) Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la CARTERA o sobre los INSTRUMENTOS DE CRÉDITO que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma. f) No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso. g) Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés. h) No hallarse en mora al momento de su transferencia al FIDEICOMISO.
Mecanismos de Garantía	La presente titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolaterización y sustitución de cartera por mora.
Fondo Rotativo	<p>El Fondo Rotativo consiste en un aporte de US\$ 10.000 por cada tramo de la titularización. Para el primer tramo, este monto será aportado por el Originador al fideicomiso en la fecha de su constitución, y para los tramos siguientes, deberá ser entregado al momento de la suscripción del acta de especificaciones correspondiente.</p> <p>Este fondo será utilizado exclusivamente por el fideicomiso para cubrir los pasivos con terceros relacionados con el tramo respectivo. Es importante aclarar que este fondo no constituye un mecanismo de garantía.</p>
Destino de los recursos:	El destino de los recursos obtenidos del proceso de Titularización será en un 100% para capital de trabajo, consistente en el financiamiento / colocación de nuevas operaciones de crédito.

Fuente: PROBROKERS SA CASA DE VALORES. / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2

PCR considera adecuada la legalidad y forma de trasferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita el 20 de enero de 2025, entre Marcimex S.A. en calidad de Originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles

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

Los instrumentos de crédito que se transfieran al Fideicomiso deberán tener las siguientes características que deberán ser certificadas por el originador, a través de una declaración juramentada a realizarse en forma previa a tal transferencia:

- Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses.
- Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de los productos ofertados por el ORIGINADOR a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador.
- Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales.
- Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento.
- Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la CARTERA o sobre los INSTRUMENTOS DE CRÉDITO que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma.
- No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso.
- Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés.
- No hallarse en mora al momento de su transferencia al FIDEICOMISO.

Análisis descriptivo de la cartera

En un análisis descriptivo, se pudo evidenciar que la totalidad de la cartera de créditos que forma parte del **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2**, corresponden en su totalidad a cartera de consumo y mantiene las siguientes características, como se indica a continuación:

Cartera de Crédito por Segmento (Al 30 de noviembre de 2024)	
Descripción de la cartera	Total
Segmento de crédito	Consumo
Período de amortización de capital e intereses	Mensual
Tasa de interés máxima	16,77%
Total de capital	US\$ 13.546.792,53
Número de operaciones crediticias	8.579
Cuota promedio	US\$ 55,64
Plazo promedio	30 meses
Garantía de las operaciones crediticias	Pagarés y Contratos de Compraventa con Reserva de Dominio.

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating

Como se puede observar en el cuadro anterior, la cartera de crédito que forma parte del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2 está compuesta por 8.579 operaciones de crédito, las cuales provienen de la concesión de créditos de tipo consumo para financiar los diferentes productos que ofrece la empresa. El total de las operaciones de créditos concedidas asciende a US\$ 13,55 millones a noviembre de 2024.

Para el análisis de la cartera se consideró una muestra representativa y aleatoria, que resultó en 368 expedientes que fueron revisados de manera digital. Esta verificación permitió evidenciar la existencia de los expedientes de crédito compuestos por: cédulas de identidad de los titulares y/o garantes, tabla de amortización, pagaré, adhesión al fideicomiso, solicitud de cupo y contratos de compraventa con reserva de dominio.

Como se mencionó previamente, la Calificadora realizó la correspondiente inspección virtual de los créditos, verificando positivamente, que el 100% de los pagarés fueron suscritos por todos los involucrados en el crédito (titulares y garantes), también se evidenciaron aspectos importantes como montos, fechas, tabla de amortización, los cuales se presentan de manera correcta en el pagaré, además de la muestra revisada se observó que un 1,36% no presentaron la evidencia de cedula y un 22,01% si bien mantenían el soporte de cedula estas no se muestran en su totalidad legible. Adicionalmente, fueron objeto de revisión los contratos bajo reserva de dominio, los cuales son requisito obligatorio para realizar cualquier operación de crédito según las políticas de crédito de la compañía; de la revisión se pudo verificar que todos se encuentran firmados tanto por los titulares como por sus garantes, lo que le da validez al contrato y le brinda una cobertura adicional al originador del crédito.

La Compañía cuenta con un sistema tecnológico óptimo que le permite tener un seguimiento constante de las transacciones realizadas con los clientes. Cabe indicar que la compañía se apoya de fuentes de información externa tanto pública como privada para poder analizar el crédito.

La cartera de crédito evaluada mantiene las siguientes características:

VALOR PROMEDIO DE LA CARTERA (NOVIEMBRE 2024)	CAPITAL PENDIENTE (US\$)
Promedio	1.653,60
Max	7.431,00
Min	306,00

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating.

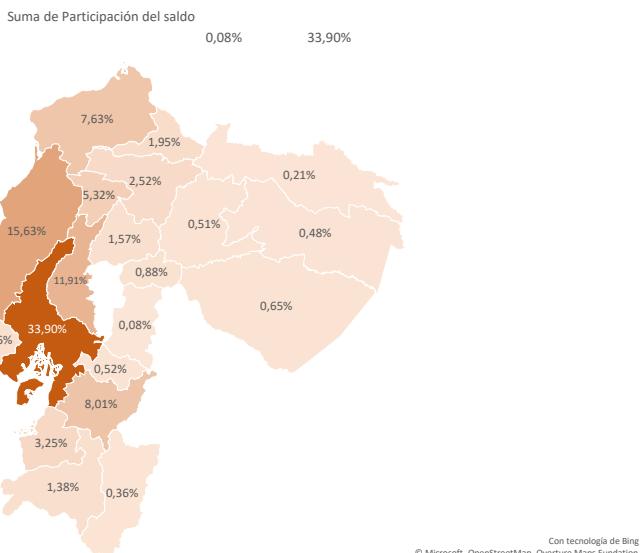
El saldo de la cartera se divide en tres categorías de interés: uno que no devenga interés, con una participación del 17,99%, otro monto de créditos con una tasa del 16,06% que representa un 6,36% del total de la cartera y con una tasa del 16,77% un total del 75,65% de la cartera.

TASA DE INTERÉS (NOVIEMBRE 2024)	SALDO DE CAPITAL
0%	2.436.600,16
16,06%	861.407,85
16,77%	10.248.784,52
Total	13.546.792,53

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating.

En el gráfico siguiente se visualiza la distribución de las 5 provincias más representativas son Guayas, Los Ríos, Manabí, Azuay y Esmeraldas que en conjunto abarcan el 77,08% del total.

Concentración de las operaciones de crédito



Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating.

Calificación de Riesgo de Operaciones de Créditos

La calificadora de riesgos con el fin de asignar las categorías de calificación a las operaciones de créditos que forman parte del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2, utilizó en primer lugar las calificaciones de riesgo establecidas en la norma de calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones expedidas por la Superintendencia de Bancos de Ecuador (A1 hasta E). Adicionalmente; se tomaron en cuenta las variables: calificación interna del Originador para cada cliente, la relación cuota ingreso (CIN), la relación deuda avalúo (DAV), morosidad con el Originador y las garantías reales, arrojando una calificación de riesgo para cada una de las operaciones, quedando resumidas de la siguiente manera:

Calificación de Riesgo Cartera de Créditos (Al 30 de noviembre de 2024)

Categoría		Saldo Capital (US\$)	Part. (%)	Núm. Operaciones	Part. (%)
Riesgo Normal	A1	13.497.357,69	99,64%	8.566	99,85%
	A2	49.434,84	0,36%	13	0,15%
	A3	0,00	0,00%	0	0,00%
Riesgo Potencial	B1	0,00	0,00%	0	0,00%
	B2	0,00	0,00%	0	0,00%
Deficientes	C1	0,00	0,00%	0	0,00%
	C2	0,00	0,00%	0	0,00%
Dudosos Recaudo	D	0,00	0,00%	0	0,00%
Pérdida	E	0,00	0,00%	0	0,00%
Total		13.546.792,53	100,00%	8.579	100,00%

Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating.

Con lo anteriormente mencionado, se evidencia que, el 99,64% del saldo total registra una calificación de riesgo A1, A2 con el 0,36%. Por lo tanto, se resalta que, el 100,00% de las operaciones se encuentran bajo un riesgo normal, demostrando la sobresaliente capacidad del activo para generar flujos.

En conclusión al análisis técnico, se pudo determinar que la cartera de crédito que forma Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 2, es de buena calidad, basados principalmente en el estudio de asignación de categorías de calificación de los créditos, la cual fue realizada tomando en cuenta el historial de pagos de los clientes con la compañía, calificación interna de riesgo y la calidad de los expedientes de cada uno de los créditos evaluados, arrojando calificaciones con riesgo normal, lo que indica la calidad de la cartera de crédito.

La presente valoración tiene como objetivo dar cumplimiento a lo estipulado en el numeral 2 del artículo 12, Sección IV, Capítulo V, título II, del libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros; por lo tanto, se pone en conocimiento de MARCIMEX S.A.; el objetivo del presente estudio no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; sino una valoración de la cartera y la misma no debe ser usada para ningún otro propósito ni por otros usuarios, ni ser distribuidos a otras partes sin nuestro previo consentimiento y autorización.

La calificadora considera que, la cartera perteneciente al Fideicomiso cumple con los requisitos para formar parte de esta. Además, se resalta que, las operaciones crediticias corresponden al segmento consumo, mismas que mantienen una óptima calidad, lo que se refleja en el indicador de morosidad, permitiéndole al fideicomiso recaudar los flujos necesarios para realizar las cancelaciones de los títulos valores a ser emitidos. Para concluir, se resalta la efectividad del mecanismo de garantía de sustitución de cartera, al permitir que el fideicomiso mitigue cualquier riesgo que afecte los niveles de flujo del patrimonio por morosidad y prepago.

Valores por Emitirse

La presente Titularización tiene establecido que pueda emitir valores de contenido crediticio por tamos, en este caso el primer tramo a emitirse será hasta por hasta US\$ 10,00 millones, organizados en una sola serie, con un plazo de hasta 1.080 días.

Títulos valores por emitir			
Clase	Plazo (días)	Tasa de interés	Monto por emitir
A	1.080	9,50%	10.000.000,00
Total			10.000.000,00

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

A continuación, se muestra el detalle de pagos asumiendo la colocación total de la titularización:

Días	Período	Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Valor Presente	% Amortización de capital
30	1	10.000.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
60	2	10.000.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
90	3	10.000.000	237.500,00	0,00	237.500,00	231,990,23	
120	4	10.000.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
150	5	10.000.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
180	6	10.000.000	237.500,00	1.100.000,00	1.337.500,00	1.276,162,45	
210	7	8.900.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
240	8	8.900.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
270	9	8.900.000	211,375,00	1.100.000,00	1.311,375,00	1.222,208,09	
300	10	7.800.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
330	11	7.800.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
360	12	7.800.000	185,250,00	1.100.000,00	1.285,250,00	1.170,070,29	
390	13	6.700.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
420	14	6.700.000	0,00	0,00	0,00	0,00	

Días	Período	Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Valor Presente	% Amortización de capital
450	15	6,700,000	159,125.00	1,100,000.00	1,259,125.00	1,119,693.80	11.00%
480	16	5,600,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
510	17	5,600,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
540	18	5,600,000	133,000.00	1,100,000.00	1,233,000.00	1,071,024.95	11.00%
570	19	4,500,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
600	20	4,500,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
630	21	4,500,000	106,875.00	1,100,000.00	1,206,875.00	1,024,011.63	11.00%
660	22	3,400,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
690	23	3,400,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
720	24	3,400,000	80,750.00	1,100,000.00	1,180,750.00	978,603.21	11.00%
750	25	2,300,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
780	26	2,300,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
810	27	2,300,000	54,625.00	1,100,000.00	1,154,625.00	934,750.54	11.00%
840	28	1,200,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
870	29	1,200,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
900	30	1,200,000	28,500.00	600,000.00	628,500.00	497,011.15	6.00%
930	31	600,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
960	32	600,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
990	33	600,000	14,250.00	300,000.00	314,250.00	242,740.49	3.00%
1020	34	300,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
1050	35	300,000	0.00	0.00	0.00	0.00	
1080	36	300,000	7,125.00	300,000.00	307,125.00	231,733.16	3.00%
TOTALES		1,455,875.00	10,000,000.00	11,455,875.00	10,000,000.00		100.00%

Fuente: Informe de estructuración financiera

Mecanismo de Garantía

Sobrecolateralización

La sobrecolateralización es uno de los mecanismos de garantía de esta titularización, que implica que el Originador aportará la cartera sobrecolateral al fideicomiso, adicional a la cartera titularizada, por un monto mínimo US\$ 2.139.000 Esta cartera debe ser transferida al fideicomiso, antes de la fecha de emisión de los valores, conforme a los términos y condiciones del contrato de fideicomiso.

Los flujos generados por la cartera sobrecolateral también se destinarán a cubrir los pasivos con los inversionistas si los flujos generados por la cartera titularizada no son suficientes.

En caso de que no se coloquen todos los valores dentro del plazo establecido por las normas legales y su posible prórroga, el fideicomiso devolverá al Originador una parte proporcional de la cartera sobrecolateral, correspondiente al porcentaje de valores no colocados. Los costos, gastos, honorarios y tributos relacionados con esta restitución serán asumidos por el constituyente.

Sustitución de cartera

La sustitución de cartera es otro de los mecanismos de garantía de la presente titularización, conformado por los canjes por mora.

El originador tiene la obligación de realizar canjes por mora hasta un 15% del capital total de los valores colocados en el tramo actual. Esto significa que, si los créditos en mora dentro de este tramo no superan dicho porcentaje, el originador deberá reemplazarlos. Sin embargo, una vez que el monto total de canjes por mora alcanza el límite establecido, el originador ya no estará obligado a sustituir los instrumentos de crédito en mora que excedan ese valor.

En términos de cobertura, el monto máximo a sustituir es de US\$ 1,5 millones de capital, lo que permite cubrir 1.38 veces la siniestralidad en el escenario probable. Esta estimación no considera el sobrecolateral, que otorga una doble garantía y proporciona una mayor seguridad a los inversionistas frente a posibles incumplimientos.

Si el Originador no cumple con esta obligación, automáticamente y sin necesidad de formalidades adicionales, se convertirá en fiador y garante solidario del fideicomiso, para asegurar el pago de los pasivos con inversionistas de cada tramo y terceros, renunciando a los beneficios de domicilio, orden, excusión y división de bienes, sin perjuicio de lo dispuesto en otras cláusulas del contrato de fideicomiso.

Punto de equilibrio

De conformidad con las exigencias de la normatividad vigente, se fija el punto de equilibrio de cada uno de los tramos de la titularización, en la colocación de un valor de dicho tramo. El plazo para alcanzar el referido punto de equilibrio será igual al plazo para la oferta pública de los valores y su prórroga, de haberla.

En caso de que no se llegue a alcanzar el punto de equilibrio del correspondiente tramo dentro del plazo antes señalado, se procederá a:

- Cancelar los pasivos con terceros de dicho tramo con los recursos existentes en el fondo rotativo y de no haber suficientes recursos, con los que deberá proporcionar el Originador;
- En caso de que existan, cancelar, en lo que alcance, los pasivos del tramo anterior con los recursos existentes en la correspondiente subcuenta;

- c) Restituir el remanente de recursos, bienes y derechos existentes en la subcuenta del tramo que corresponda al originador, a cuenta y cargo de éste último; y,
- d) De no existir valores pendientes de pago de otros tramos, se declarará terminado y se procederá con las tareas de liquidación del fideicomiso.

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

El Estructurador Financiero consideró la metodología para calcular el índice de siniestralidad basado en el análisis de morosidad y el análisis de cosechas de créditos otorgados desde enero de 2021 hasta noviembre de 2024.

Cálculo de la morosidad

La cartera de créditos se divide en cinco bandas de mora: más de 0, 30, 60, 90 y 120 días. Estas bandas permiten clasificar y analizar el comportamiento de los créditos en función de su grado de morosidad. El análisis se basó en la "colocación mensual", que es la suma de los créditos emitidos en un mes específico, y se realizó un seguimiento de la morosidad a medida que los créditos maduran.

El Estructurador Financiero, consideró que la mora superior a 120 días como el umbral de siniestralidad de la cartera, debido a que a partir de este punto la curva de morosidad alcanza su madurez, reflejando la pérdida esperada. Esto se debe a que, tras superar este periodo, la probabilidad de recuperar la cartera se reduce significativamente, y la disposición del cliente a cumplir con sus pagos se ve afectada, aumentando así la incertidumbre de recuperación y justificando su clasificación como pérdida.

Cosechas y su análisis

El concepto de "cosecha" se refiere al análisis de un conjunto de créditos otorgados en un mismo periodo. Las cosechas permiten observar el comportamiento de la morosidad a lo largo del tiempo, facilitando la identificación de patrones de incumplimiento y la evolución del riesgo crediticio.

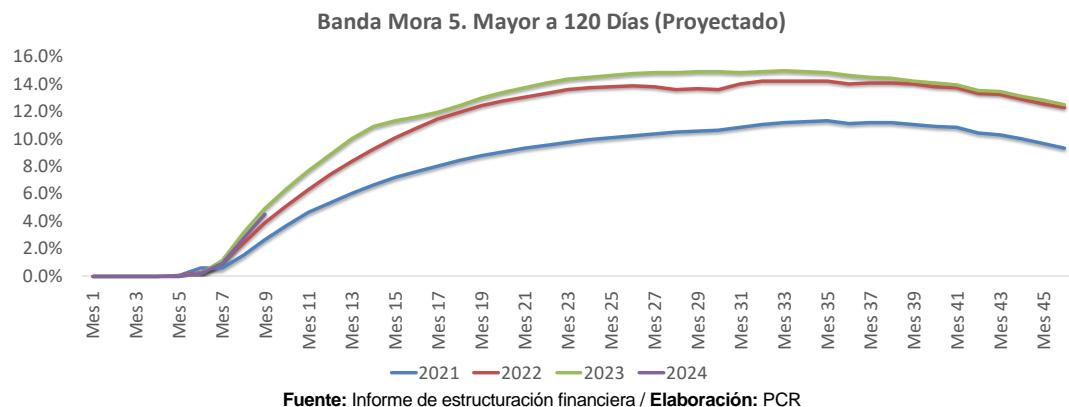
Las cosechas de morosidad superiores a 120 días muestran patrones distintos en los últimos años. En 2022, la morosidad aumentó significativamente a partir del mes 29, superando el pico de 2021, mientras que en 2023 mantuvo una tendencia similar, pero con niveles ligeramente superiores. En 2024, la curva inicial está alineada con años anteriores, aunque aún no muestra un repunte, y se proyecta que se mantendrá por debajo de los niveles de 2022 y 2023, según las tendencias observadas en otros rangos de mora.

La morosidad en la Banda 5 se analiza mediante un modelo polinómico de sexto grado, que logra un ajuste del 99,75% en las curvas promedio de 120+ días desde 2021. Este modelo captura con precisión las complejidades y fluctuaciones de los patrones de morosidad, proporcionando una herramienta matemática confiable para el análisis y la predicción de riesgos. Su alto nivel de ajuste garantiza que las principales variaciones en los datos sean representadas de manera efectiva.

Proyecciones de morosidad

El análisis de las cosechas de morosidad muestra que en 2023 se observó un aumento pronunciado en los primeros meses en comparación con los años anteriores, alcanzando un pico más alto. Sin embargo, para 2024, la morosidad ha seguido una tendencia inicial más estable, con niveles inferiores a los observados en 2022 y 2023, lo que sugiere una mejora en la calidad de la cartera de créditos.

Este análisis se realizó para todas las bandas de mora, lo que permitió obtener una visión más completa del comportamiento de la cartera en diferentes horizontes temporales. El modelo polinómico de grado 6 utilizado para las bandas de 30, 60, 90 y más de 120 días también mostró altos niveles de ajuste, superando el 99% en la mayoría de los casos.



Construcción de escenarios

Para estimar los posibles escenarios de siniestralidad, el Estructurador Financiero calculó las desviaciones estándar en las curvas de morosidad. Esto permitió construir intervalos de confianza del 95%, generando curvas superiores e inferiores para prever el comportamiento futuro de la cartera. Además, se tomaron en cuenta las proyecciones de morosidad y se estimaron las pérdidas esperadas para los diferentes escenarios.

Además, se considera las precancelaciones de crédito como un factor que afecta el flujo de recuperación de la cartera. Se calculó un indicador de prepago promedio anual del 0,74%, con un intervalo de confianza entre 0,55% y 0,91%. Este valor se utiliza para ajustar las proyecciones de flujo de efectivo y estimar la siniestralidad de la cartera.

Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad se calcula considerando tanto la morosidad como el prepago de la cartera. Se determinó que, durante un periodo de 36 meses, la suma de las desviaciones por mora y prepago asciende a aproximadamente US\$ 1,09 millones. El análisis de las cosechas de mora superior a 120 días en 2021, 2022 y 2023 reveló que el índice de siniestralidad promedio es del 13,52%, que al incluir el efecto del prepago se ajusta a un 14,26%.

Este índice se utiliza para estimar las pérdidas esperadas en la cartera y asegurar que, en un escenario de estrés, el sobrecolateral sea suficiente para cubrir las obligaciones con los inversionistas.

Cosechas de cartera +120 días		% Mora
Max 2021		11.34%
Max 2022		14.25%
Max 2023		14.97%
Promedio		13.52%
Prepago		0.74%
Índice de Siniestralidad		14.26%

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

Cobertura de los Mecanismos de Garantía

A continuación, se presenta una tabla resumen comparativa con los dos mecanismos de garantía en sus respectivos escenarios. En esta se puede observar que los flujos únicamente con el mecanismo de sobrecolateral es suficiente para cumplir en tiempo y forma con los títulos valores de la titularización. Además, se otorga una garantía adicional con la sustitución de cartera morosa mayor a 120 días (siniestralidad), permitiéndole a este instrumento tener doble garantía.

ESCENARIO PROBABLE SIN SUSTITUCIÓN DE CARTERA												
Mes	Saldo de Capital	Cartera Por Vencer	Cartera Morosa	Recuperación de capital afectado por mora y prepago	Recuperación de Interés afectado por mora y prepago	Capital TIT	Interés TIT	Total x Pagar Inversionista	Gastos Fideicomiso	Caja del Período	Caja Acumulada	Cobertura
0	12,139.000											
1	11.764.752	11.764.752	0	374.248	138.150	0	0	11.455.875	52.669	459.728	459.728	1,07
2	11.394.262	11.386.496	7.766	370.490	131.846	0	0	11.455.875	8.596	493.740	953.468	1,08
3	11.023.342	11.004.716	18.626	370.921	126.926	0	237.500	11.218.375	8.523	251.824	1.205.292	1,09
4	10.647.838	10.619.360	28.479	375.503	123.454	0	0	11.218.375	8.450	490.507	1.695.798	1,10
5	10.268.159	10.230.377	37.781	379.680	119.826	0	0	11.218.375	8.376	491.130	2.186.928	1,11
6	9.884.472	9.837.719	46.754	383.686	115.214	1.100.000	237.500	9.880.875	8.301	-846.900	1.340.027	1,13
7	9.499.123	9.441.335	57.788	385.350	110.307	0	0	9.880.875	8.225	487.432	1.827.459	1,14
8	9.112.741	9.041.174	71.568	386.381	105.222	0	0	9.880.875	8.149	483.454	2.310.914	1,15
9	8.725.749	8.637.183	88.567	386.992	100.058	1.100.000	211.375	8.569.500	8.072	-832.397	1.478.517	1,18
10	8.338.385	8.229.306	109.079	387.364	94.885	0	0	8.569.500	7.995	474.254	1.952.771	1,19
11	7.950.744	7.817.492	133.252	387.641	89.751	0	0	8.569.500	7.918	469.474	2.422.245	1,19
12	7.562.799	7.401.685	161.114	387.946	84.686	1.100.000	185.250	7.284.250	7.870	-820.488	1.601.756	1,24
13	7.174.430	6.981.830	192.600	388.369	79.702	0	0	7.284.250	7.865	460.205	2.061.961	1,24
14	6.785.446	6.557.868	227.578	388.983	74.808	0	0	7.284.250	7.861	455.930	2.517.892	1,25
15	6.395.845	6.129.743	266.103	389.601	69.955	1.100.000	159.125	6.025.125	7.857	-807.426	1.710.466	1,30
16	6.005.518	5.697.395	308.123	390.327	65.158	0	0	6.025.125	7.853	447.633	2.158.099	1,30
17	5.614.085	5.260.763	353.322	391.433	60.450	0	0	6.025.125	7.848	444.035	2.602.134	1,31
18	5.221.171	4.819.791	401.379	392.915	55.812	1.100.000	133.000	4.792.125	7.844	-792.118	1.810.016	1,38
19	4.826.400	4.374.411	451.989	394.770	51.221	0	0	4.792.125	7.840	438.152	2.248.168	1,38
20	4.429.426	3.924.561	504.865	396.974	46.661	0	0	4.792.125	7.835	435.800	2.683.968	1,38
21	4.029.922	3.470.170	559.752	399.504	42.105	1.100.000	106.875	3.585.250	7.831	-773.096	1.910.872	1,50
22	3.627.591	3.011.166	616.425	402.331	37.543	0	0	3.585.250	7.826	432.048	2.342.920	1,49
23	3.222.088	2.547.392	674.696	405.503	32.953	0	0	3.585.250	7.822	430.635	2.773.555	1,48
24	2.889.450	2.171.477	717.973	332.638	28.329	1.100.000	80.750	2.404.500	7.817	-827.600	1.945.954	1,71
25	2.558.307	1.791.265	767.043	331.143	24.166	0	0	2.404.500	7.812	347.496	2.293.451	1,70
26	2.223.840	1.406.675	817.165	334.467	19.988	0	0	2.404.500	7.808	346.647	2.640.097	1,68
27	1.894.583	1.028.153	866.429	329.257	15.764	1.100.000	54.625	1.249.875	7.803	-817.407	1.822.691	2,28
28	1.562.342	645.224	917.118	332.241	11.604	0	0	1.249.875	7.798	336.047	2.158.737	2,24
29	1.226.275	257.521	968.754	336.066	7.405	0	0	1.249.875	7.793	335.678	2.494.416	2,20
30	1.157.917	195.397	962.520	68.358	3.154	600.000	28.500	621.375	7.788	-564.776	1.929.639	3,42
31	1.103.565	132.500	971.064	54.352	2.258	0	0	621.375	7.784	48.827	1.978.466	3,40
32	1.048.570	68.816	979.754	54.995	1.525	0	0	621.375	7.779	48.741	2.027.208	3,37
33	992.859	4.277	988.582	55.711	783	300.000	14.250	307.125	7.773	-265.529	1.761.679	5,75
34	988.386	2.138	986.248	4.472	34	0	0	307.125	0	4.506	1.766.185	5,76
35	986.539	0	986.539	1.847	0	0	0	307.125	0	1.847	1.768.032	5,76
36	986.449	0	986.449	90	0	300.000	7.125	0	0	-307.035	1.460.997	

Fuente: Informe de estructuración financiera

La titularización analizada cuenta con dos mecanismos de garantía que consiste, por un lado, establecer un sobrecolateral que cubre el 1,5 del índice de siniestralidad y, por otro lado, realizar la sustitución de cartera con mora mayor a 120 días, lo que genera un excedente de cartera que cubre la siniestralidad estimada.

La Calificadora de riesgos considera que los flujos de la reposición permiten generar una cobertura ampliada para la titularización resguardando los intereses de los inversionistas y a su vez, generando un excedente de flujos en el fideicomiso que puede ser repuesto al Originador de la cartera, volviendo eficiente los mecanismos de la titularización.

Restitución de Fondos por exceso de flujos:

A partir de la fecha de emisión y bajo instrucción del Originador, mensualmente, y siempre que se hayan realizado los canjes por mora, el Originador reemplazará los excedentes de flujo con una nueva cartera que deberá aportar. El saldo insoluto de capital de esta nueva cartera deberá ser al menos igual al excedente de flujo a entregar al Originador, y su plazo de vencimiento no podrá superar los 12 meses después del vencimiento de los valores. Los instrumentos de crédito deben cumplir con las características mencionadas en el numeral 2.22 del contrato de fideicomiso.

Se considerarán excedentes de flujo aquellos recursos que queden en el fideicomiso después de realizar las provisiones mencionadas en el numeral 9.13 de la cláusula novena del contrato, siempre que no haya pasivos pendientes con inversionistas.

Los costos, gastos, honorarios y tributos relacionados con esta obligación serán asumidos por el originador. El fideicomiso no reemplazará los excedentes de flujo si la nueva cartera no ha sido transferida previamente.

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

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

La primera Asamblea, con el carácter de ordinaria, será convocada por la fiduciaria dentro de los treinta (30) días posteriores a la fecha de emisión, para conocer y resolver sobre:

- (i) La designación de tres miembros que integrarán el Comité de Vigilancia;
- (ii) La designación y, si el caso amerita, la asignación de funciones adicionales del presidente, vicepresidente y secretario del Comité de Vigilancia; y,
- (iii) El nombramiento del presidente de la Asamblea, hasta que pueda actuar en tal calidad del presidente del Comité de Vigilancia.

Con posterioridad a esta primera sesión, la Asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la Fiduciaria y/o del Comité de Vigilancia y/o de inversionistas que representen el cincuenta por ciento (50%) más uno de la totalidad de valores en circulación, o de la superintendencia de compañías, valores y seguros. En todos los casos, la decisión de convocatoria deberá canalizarse a través de la fiduciaria.

Actuará como presidente de la Asamblea el presidente del Comité de Vigilancia o cualquier otra persona elegida como tal por la Asamblea; y como secretario, la persona designada por la fiduciaria.

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;
- Designar a la fiduciaria sustituta en caso de haberse cumplido cualquiera de los eventos previstos para tal efecto dentro del presente contrato;
- Aprobar reformas al fideicomiso o al reglamento de gestión, una vez colocados los valores y siempre y cuando tales reformas no afecten los derechos de los inversionistas; y,
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros designados por la Asamblea. Los integrantes del Comité de Vigilancia podrán ser o no inversionistas, pero en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la fiduciaria.

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 de inversionistas.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

Información utilizada para la calificación

- Información financiera del Originador:
 - 2019: Informes Auditados por Acevedo & Asociados, estos dos últimos indicaron una salvedad debido a la subestimación de pérdidas esperadas de las cuentas por cobrar.
 - 2020 – 2023: Acevedo y Asociados
 - 2021 por parte de la firma Castro Mora Asociados; Auditores y consultores, presentando una opinión con salvedades referente a la cartera vencida para el año 2020 y 2021.
 - 2022: Balances auditados por Castro Mora Asociados, Auditores y Consultores, sin salvedades.
- Estados financieros internos al mes de noviembre 2024.
- Información interna del Fideicomiso
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.

- Cartera Titularizada
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen.

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%², siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

A pesar de las complicaciones macroeconómicas y de la percepción del mercado de valores local, el monto negociado fue el más alto reportado de los últimos años, este comportamiento fue impulsado por los instrumentos de tasa fija y la preferencia de los inversores hacia estos activos que en cierta medida muestran una mayor estabilidad en un entorno desafiante.

Las expectativas para el 2025 son moderadas, considerando como premisa que la economía crecería solo un dígito y la mayor liquidez del sector financiero podría resultar en tasas de interés más competitivas y potenciar las inversiones. Por otra parte, el impulso de productos sostenibles es otro factor que contribuiría en el crecimiento de este mercado.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

² Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

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

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

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

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

A continuación, un detalle de las titularizaciones que mantiene el Originador vigentes en el mercado.

Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Calificaciones
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL I TRAMO I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613 06/03/2023	5.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL I TRAMO II	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008897 20/12/2022	25.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL I TRAMO III	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613 06/03/2023	5.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039797 08/06/2023	10.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO II	SCVS-INMV-2023-00093801 13/06/2023	10.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO III	SCVS-INMV-DNAR-2024-00008788 17/04/2024	10.000.000,00	GLOBAL: AAA
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00015310	10.000.000,00	PCR: AAA

Fuente: SCVS / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- No se mencionan al presente corte.

Anexos

FLUJOS DE EFECTIVO PROYECTADOS CON SOBRECOLATERAL Y SUSTITUCIÓN DE ACTIVOS POR MORA

Mes	Escenario Probable con Sustitución de Cartera										
	recuperación de capital	recuperación de interés	Prepagos	Total Ingresos	Total Ingresos Acumulados	Gastos de Fideicomiso	Pago interés inversionista	Pago capital inversionista	Total Gastos	Gastos Acumulados	Ingresos - Gastos
1	367,721	138,679	7,057	513,457	513,457	52,669	-	-	52,669	52,669	460,787
2	364,598	132,293	6,820	503,711	1,017,168	8,596	-	-	8,596	61,265	955,903
3	364,523	126,992	6,581	498,097	1,515,264	8,523	237,500	-	246,023	307,289	1,207,976
4	369,131	123,416	6,340	498,886	2,014,151	8,450	-	-	8,450	315,739	1,698,412
5	373,761	119,799	6,098	499,659	2,513,809	8,376	-	-	8,376	324,115	2,189,694
6	377,787	115,257	5,853	498,897	3,012,707	8,301	237,500	1,100,000	1,345,801	1,669,916	1,342,791
7	381,369	110,349	5,605	497,323	3,510,030	8,225	-	-	8,225	1,678,141	1,831,889
8	383,197	105,280	5,359	493,836	4,003,866	8,149	-	-	8,149	1,686,290	2,317,576
9	384,628	100,176	5,112	489,916	4,493,782	8,072	211,375	1,100,000	1,319,447	3,005,737	1,488,045
10	385,904	95,103	4,865	485,872	4,979,654	7,995	-	-	7,995	3,013,733	1,965,921
11	387,227	90,108	4,618	481,953	5,461,607	7,918	-	-	7,918	3,021,651	2,439,956
12	388,770	85,224	4,371	478,365	5,939,972	7,870	185,250	1,100,000	1,293,120	4,314,770	1,625,201
13	390,676	80,459	4,120	475,255	6,415,226	7,865	-	-	7,865	4,322,636	2,092,591
14	393,070	75,810	3,870	472,750	6,887,977	7,861	-	-	7,861	4,330,497	2,557,480
15	395,753	71,207	3,618	470,578	7,358,555	7,857	159,125	1,100,000	1,266,982	5,597,479	1,761,076
16	399,031	66,701	3,363	469,095	7,827,649	7,853	-	-	7,853	5,605,331	2,222,318
17	403,216	62,293	3,105	468,613	8,296,262	7,848	-	-	7,848	5,613,180	2,683,083
18	408,423	57,963	2,844	469,230	8,765,493	7,844	133,000	1,100,000	1,240,844	6,854,023	1,911,469
19	414,811	53,673	2,578	471,062	9,236,555	7,840	-	-	7,840	6,861,863	2,374,692
20	422,621	49,401	2,308	474,330	9,710,884	7,835	-	-	7,835	6,869,698	2,841,186
21	432,309	45,105	2,027	479,441	10,190,326	7,831	106,875	1,100,000	1,214,706	8,084,404	2,105,922
22	444,950	40,764	1,741	487,455	10,677,781	7,826	-	-	7,826	8,092,230	2,585,551
23	464,597	36,337	1,503	502,437	11,180,218	7,822	-	-	7,822	8,100,051	3,080,167
24	371,103	31,777	1,287	404,168	11,584,386	7,817	80,750	1,100,000	1,188,567	9,288,619	2,295,767
25	376,293	27,799	1,041	405,133	11,989,519	7,812	-	-	7,812	9,296,431	2,693,088
26	391,246	23,633	793	415,672	12,405,190	7,808	-	-	7,808	9,304,239	3,100,952
27	396,265	19,299	534	416,098	12,821,288	7,803	54,625	1,100,000	1,162,428	10,466,667	2,354,621
28	421,116	14,933	249	436,298	13,257,587	7,798	-	-	7,798	10,474,465	2,783,122
29	470,937	10,255	173	481,365	13,738,952	7,793	-	-	7,793	10,482,258	3,256,694
30	81,335	5,107	212	86,653	13,825,605	7,788	28,500	600,000	636,288	11,118,547	2,707,058
31	66,663	4,864	167	71,694	13,897,300	7,784	-	-	7,784	11,126,330	2,770,969
32	72,093	4,075	117	76,285	13,973,585	7,779	-	-	7,779	11,134,109	2,839,476
33	83,715	3,215	107	87,036	14,060,621	7,773	14,250	300,000	322,023	11,456,132	2,604,489
34	702	2,236	128	1,662	14,062,283	-	-	-	-	11,456,132	2,606,151
35	461	2,440	129	3,030	14,065,313	-	-	-	-	11,456,132	2,609,181
36	2,331	2,472	131	272	14,065,585	-	7,125	300,000	307,125	11,763,257	2,302,328

FLUJOS DE EFECTIVO PROYECTADOS CON SOBRECOLATERAL Y SIN SUSTITUCIÓN DE ACTIVOS POR MORA

Mes	Escenario Probable										
	Recuperación de capital	Recuperación de interés	Prepagos	Total Ingresos	Total Ingresos Acumulados	Gastos de Fideicomiso	Pago interés inversionista	Pago capital inversionista	Total Gastos	Gastos Acumulados	Ingresos - Gastos
1	367,721	138,150	7,057	512,927	512,927	52,669	-	-	52,669	52,669	460,258
2	363,670	131,846	6,820	502,336	1,015,263	8,596	-	-	8,596	61,265	953,997
3	364,340	126,926	6,581	497,847	1,513,110	8,523	237,500	-	246,023	307,289	1,205,821
4	369,163	123,454	6,340	498,957	2,012,066	8,450	-	-	8,450	315,739	1,696,328
5	373,582	119,826	6,098	499,506	2,511,572	8,376	-	-	8,376	324,115	2,187,457
6	377,833	115,214	5,853	498,901	3,010,473	8,301	237,500	1,100,000	1,345,801	1,669,916	1,340,557
7	379,746	110,307	5,604	495,657	3,506,130	8,225	-	-	8,225	1,678,141	1,827,989
8	381,028	105,222	5,353	491,603	3,997,733	8,149	-	-	8,149	1,686,290	2,311,443
9	381,892	100,058	5,100	487,050	4,484,783	8,072	211,375	1,100,000	1,319,447	3,005,737	1,479,046
10	382,517	94,885	4,847	482,250	4,967,033	7,995	-	-	7,995	3,013,733	1,953,300
11	383,053	89,751	4,588	477,392	5,444,425	7,918	-	-	7,918	3,021,651	2,422,774
12	383,618	84,686	4,328	472,631	5,917,056	7,870	185,250	1,100,000	1,293,120	4,314,770	1,602,286
13	384,305	79,702	4,064	468,070	6,385,127	7,865	-	-	7,865	4,322,636	2,062,491
14	385,183	74,808	3,800	463,791	6,848,918	7,861	-	-	7,861	4,330,497	2,518,421
15	386,069	69,955	3,532	459,556	7,308,474	7,857	159,125	1,100,000	1,266,982	5,597,479	1,710,995
16	387,065	65,158	3,262	455,485	7,763,959	7,853	-	-	7,853	5,605,331	2,158,628
17	388,443	60,450	2,990	451,883	8,215,843	7,848	-	-	7,848	5,613,180	2,602,663
18	390,204	55,812	2,711	448,726	8,664,569	7,844	133,000	1,100,000	1,240,844	6,854,023	1,810,546
19	392,336	51,221	2,434	445,992	9,110,561	7,840	-	-	7,840	6,861,863	2,248,698
20	394,822	46,661	2,152	443,635	9,554,195	7,835	-	-	7,835	6,869,698	2,684,497
21	397,636	42,105	1,868	441,610	9,995,805	7,831	106,875	1,100,000	1,214,706	8,084,404	1,911,401
22	400,751	37,543	1,580	439,874	10,435,679	7,826	-	-	7,826	8,092,230	2,343,449
23	404,154	32,953	1,349	438,456	10,874,136	7,822	-	-	7,822	8,100,051	2,774,084
24	331,525	28,329	1,113	360,967	11,235,102	7,817	80,750	1,100,000	1,188,567	9,288,619	1,946,484
25	330,269	24,166	874	355,309	11,590,411	7,812	-	-	7,812	9,296,431	2,293,980
26	333,827	19,988	640	354,455	11,944,866	7,808	-	-	7,808	9,304,239	2,640,627
27	328,855	15,764	402	345,021	12,289,887	7,803	54,625	1,100,000	1,162,428	10,466,667	1,823,220
28	332,079	11,604	162	343,845	12,633,732	7,798	-	-	7,798	10,474,465	2,159,267
29	335,944	7,405	122	343,472	12,977,204	7,793	-	-	7,793	10,482,258	2,494,945
30	68,276	3,154	82	71,512	13,048,716	7,788	28,500	600,000	636,288	11,118,547	1,930,169
31	54,309	2,258	43	56,610	13,105,326	7,784	-	-	7,784	11,126,330	1,978,996
32	54,991	1,525	4	56,520	13,161,846	7,779	-	-	7,779	11,134,109	2,027,737
33	55,710	783	1	56,494	13,218,341	7,773	14,250	300,000	322,023	11,456,132	1,762,208
34	4,472	34	-	4,506	13,222,847	-	-	-	-	11,456,132	1,766,715
35	1,847	-	-	1,847	13,224,694	-	-	-	-	11,456,132	1,768,562
36	90	-	-	90	13,224,784	-	7,125	300,000	307,125	11,763,257	1,461,527

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)						
Marcimex S.A.						
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	3.838	1.633	4.015	8.330	4.791	5.472
Inversiones temporales C/P	93	3.339	637	678	-	2.809
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	106.900	93.653	125.947	98.166	95.711	71.714
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	2.977	3.910	3.699	2.173	3.568	-
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-
Inventarios netos	15.999	19.594	27.606	30.009	30.491	25.232
Anticipos a proveedores	3.304	5.001	1.481	860	4.049	-
Otros activos corrientes	32.780	32.415	23.813	12.481	767	530
Activo corriente prueba ácida	149.892	139.950	159.592	122.689	108.886	80.526
Total activo corriente	165.891	159.543	187.198	152.698	139.377	105.758
Propiedades, planta y equipo	2.678	13.920	19.357	19.216	18.681	17.211
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	-	-	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados L/P	36.526	32.582	23.996	49.863	70.506	95.772
Construcciones en curso	-	-	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	857	816	270	8.750	15.261	21.498
Activo intangible	-	-	-	-	-	6.888
Otros activos no corrientes	11.188	363	530	4.334	3.202	3.217
Total activo no corriente	51.249	47.681	44.153	82.163	107.650	144.586
Activo total	217.140	207.224	231.351	234.861	247.027	250.344
Anticipo de clientes C/P	127	269	190	147	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	16.467	13.697	12.521	16.844	13.893	16.606
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	4.980	4.481	5.067	5.857	765	1.859
Obligaciones con entidades financieras C/P	43.055	50.912	51.041	63.307	92.166	80.067
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos corrientes	2.266	2.864	3.484	-	2.669	292
Otros pasivos corrientes	18.877	12.538	15.921	23.218	16.557	10.348
Pasivo corriente	85.771	84.761	88.224	109.373	126.050	109.172
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero L/P	8.465	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas L/P	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar accionistas L/P	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras L/P	35.228	39.951	55.420	33.030	23.427	38.227
Obligaciones emitidas L/P	-	-	-	-	-	-
Anticipo de clientes L/P	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	19.355	15.139	14.411	16.303	26.743	34.747
Pasivo no corriente	63.048	55.090	69.831	49.332	50.170	72.974
Pasivo total	148.820	139.851	158.055	158.705	176.220	182.146
Capital suscrito o asignado	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Reserva legal	10.953	11.135	11.135	11.135	11.135	11.135
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	36.403	35.256	41.179	37.679	38.055	35.690
Ganancia o pérdida neta del periodo	-	-	-	6.359	653	392
Otras cuentas patrimoniales	964	982	982	982	964	982
Patrimonio total	68.320	67.373	73.296	76.155	70.807	68.199
Deuda Financiera	78.283	90.863	106.461	96.337	115.593	118.294
Corto Plazo	43.055	50.912	51.041	63.307	92.166	80.067
Largo Plazo	35.228	39.951	55.420	33.030	23.427	38.227
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)						
Ingresos Operacionales	173.699	117.082	170.991	186.706	200.382	161.670
Costo de ventas	106.953	72.035	102.918	115.665	118.311	92.348
Utilidad bruta	66.746	45.048	68.073	71.041	82.071	69.322
(-) Gastos de administración	(56.616)	(43.419)	(59.205)	(60.748)	(76.946)	(12.690)
(-) Gastos de ventas	(14.936)	(13.278)	(11.029)	(13.364)	(12.023)	(54.629)
Ingresos (gastos) operacionales neto	17.171	17.970	19.554	20.729	15.384	(851)
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	12.365	6.320	17.393	17.658	8.486	1.152
(-) Gastos financieros	(6.853)	(7.301)	(7.866)	(6.821)	(7.410)	-
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	5.512	(981)	9.527	10.838	1.076	1.152
(-) Participación trabajadores	(827)	-	(1.429)	(1.626)	-	(173)
Resultado antes de impuestos	4.685	(981)	8.098	9.212	1.076	979
(-) Impuesto a la renta por pagar	(2.871)	-	(2.332)	(2.853)	(423)	(587)
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	1.814	(981)	5.766	6.359	653	392

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR