

### CALIFICACIÓN:

Titularización de cartera	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores provenientes de Procesos de Titularización Independiente
Fecha última calificación	N/A

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

### CONTACTO

#### Hernán López

Presidente Ejecutivo

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

#### Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II – TRAMO I en comité No.090-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 21 de abril de 2023; con base en la estructuración financiera y legal de la titularización, detalle de la cartera aportada al Fideicomiso, información relevante del Originador y del Agente de Manejo y otra información relevante con fecha febrero de 2023. (Aprobado mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 2 de marzo de 2023, por un monto de hasta USD 50.000.000 por tramos).

### FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- MARCIMEX S.A. ha establecido una sólida trayectoria en el mercado, con 78 locales ubicados a nivel nacional y más de 75 años de experiencia en la compra, importación, comercialización y venta a crédito de productos electrodomésticos y motocicletas. La empresa se enfoca tanto en el sector mayorista como en el minorista, y no mantiene una concentración de clientes, ya que sus ventas se realizan a consumidores finales a través de las múltiples agencias que mantiene, atendiendo a más de 300.000 clientes. La compañía se posiciona en un nicho de mercado específico, ubicándose en ciudades pequeñas y en la periferia de las ciudades grandes.
- Parte de la estrategia del Emisor es otorgar crédito directo a los clientes, por lo que ha establecido un conjunto de lineamientos y políticas sobre procesos claves para asegurar su correcto funcionamiento. Las ventas que se realizan bajo esta modalidad de crédito requieren que cada cliente que solicita una cotización sea perfilado o segmentado en función del nivel de crédito, esto establece las condiciones para la aprobación de cupo y los términos de los compromisos de cuota, el objetivo de este proceso es mantener una cartera de buena calidad. Adicional, MARCIMEX S.A. mantiene procesos específicos para la recuperación de cartera en caso de ser necesario.
- La ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A. mantiene una óptima administración y adecuada operación para manejar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, los que anualmente suman más de USD 2.000 millones administrados en fideicomisos de flujos. Sus clientes incluyen reconocidas instituciones financieras locales y empresas comerciales en varios sectores, además cuenta con varios procesos y tecnología para resguardar la información. Esto demuestra la capacidad de la Fiduciaria para administrar la titularización bajo análisis.
- La estructura del Fideicomiso evidencia una transferencia totalmente idónea de un patrimonio independiente y de propósito exclusivo bajo la estructura de documentos válidos y jurídicamente exigibles que cumplen con la legislación vigente. El desenvolvimiento del Originador no afecta la calificación otorgada a la presente Titularización.
- De acuerdo con la información proporcionada por el Originador 100% de la cartera aportada al Fideicomiso en su totalidad está vigente. En función de la valoración de cartera bajo la metodología de la Calificadora se puede establecer que todas las operaciones se encuentran dentro de la categoría de riesgo normal.
- La Titularización cuenta con mecanismos de garantía que ofrecen una cobertura más que suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Los activos integrados, tienen la capacidad de generar flujos por sí solos, y en caso de no hacerlo, mantiene mecanismos idóneos de garantía (sobrecolateralización de cartera y fondo de reserva de liquidez) suficientes para asegurar el cumplimiento de las obligaciones. Además, todos los créditos que componen el Fideicomiso cuentan con contrato bajo reserva de dominio, lo que permite evidenciar una disminución del riesgo de crédito.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

La compañía MARCIMEX S.A. cuenta con más de 75 años de experiencia en el mercado, dedicándose principalmente a la comercialización de electrodomésticos, muebles para el hogar, equipos de cómputo, motos, implementos para campo y agricultura, entre otros, de marcas de prestigio tanto a nivel nacional como internacional. La Fiduciaria, ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A. tiene una sólida estructura organizacional que permite otorgar una asesoría completa y de calidad, ya que cuentan con profesionales de amplia trayectoria laboral, especialmente en el negocio fiduciario.

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

Mediante Escritura Pública, celebrada el 22 de marzo de 2023, ante la Notaria Vigésima Octava del cantón Guayaquil, MARCIMEX S.A. y ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A., constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II”.

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II” se constituyó con el objeto de que el Originador sea el beneficiario del producto neto de la colocación de los valores en cada Tramo, con las deducciones establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso. Los recursos obtenidos del presente proceso de Titularización de cartera comercial, bajo su responsabilidad, serán destinados por el Originador para la generación de cartera de créditos y; que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada y, de ser éstos insuficientes, con los recursos que se obtengan del Fondo de Reserva de Liquidez y Resguardo y la Cartera Sobrecolateral, en los respectivos Tramos.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

Se determinó tres escenarios (pesimista, moderado y optimista) mediante la probabilidad de ocurrencia de cada uno, con el objetivo de determinar un índice de siniestralidad ponderado que permitirá evaluar la cobertura de los mecanismos de garantía, que para el presente análisis demostró una óptima cobertura de 1,93 veces el índice de siniestralidad ponderado.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del medio económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo. Por lo que ante el incumplimiento de pagos se afectarían los flujos del Fideicomiso, sin embargo, la estructura del Fideicomiso contempla un mecanismo de garantías y un resguardo de cobertura que avalan el flujo de pago a los inversionistas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. El Originador mantiene variedad de líneas de negocio de producción local que permite mitigar este riesgo y permiten dar continuidad a la generación de cartera.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve el Originador y el Agente de Manejo son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. Lo que representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que tanto el Originador como el Agente de Manejo tienen contratos suscritos con personas jurídicas y naturales lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación del Originador y del Agente de Manejo puede verse en riesgo por efecto de la pérdida de información; tanto el Originador como el Agente de Manejo mitigan este riesgo ya que poseen políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar respaldos en medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de información.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la presente titularización son escenarios económicos adversos. Lo que podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes el Originador ha facturado y otorgado crédito directo y por ende afectar la liquidez de la titularización. Con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación, el Originador cuenta con una estricta política de crédito y un seguimiento exhaustivo de la cartera a través del departamento de cobranzas. También es importante mencionar que MARCIMEX S.A. recibe como garantías pagarés firmados por los clientes y un contrato de compraventa con reserva de dominio y dación en pago a favor de la compañía, lo que también mitiga el riesgo si decae la calidad de la cartera.

## INSTRUMENTO

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO I						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	10.000.000	780	9,00%	Mensual	Mensual
Denominación de valores	VTC-CARTERA CRÉDITO RETAIL II-TRAMO I					
Activo Titularizado	<p>Cartera definida en el Fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes, con las siguientes características:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso.</li> <li>■ Históricamente no presente una mora mayor a 90 días.</li> <li>■ No existe ninguna restricción geográfica en su selección.</li> <li>■ Estar instrumentados en pagarés endosables y contrato de compraventa con reserva de dominio.</li> <li>■ Que el crédito al menos mantenga 12 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.</li> <li>■ El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital.</li> </ul>					
Destino de los recursos	Los recursos serán destinados por el Originador para la generación de cartera de créditos.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).					
Agente recaudador	MARCIMEX S.A.					
Mecanismo de garantía	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Sobrecolateralización de cartera.</li> </ul>					
Resguardo de cobertura	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Fondo de reserva de liquidez.</li> </ul>					

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

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

Atentamente,

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo

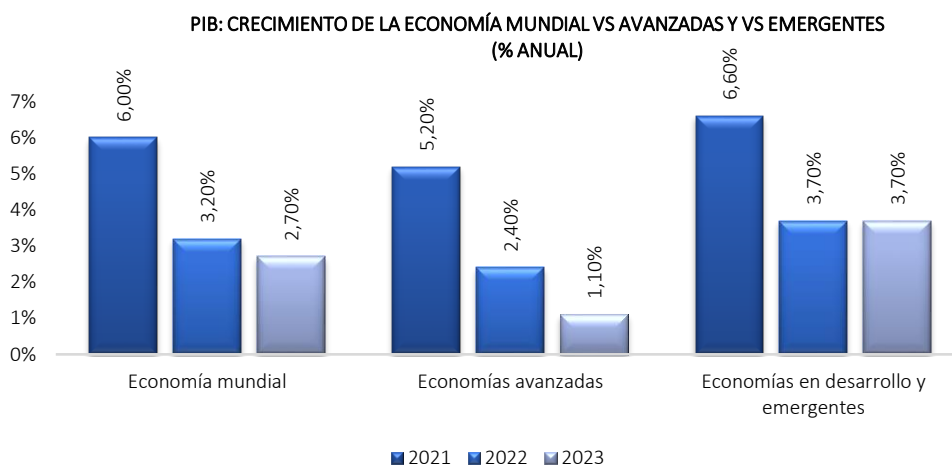
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

**CONTEXTO:** la persistencia de la inflación y una desaceleración de las principales economías del mundo rebajan las proyecciones de crecimiento mundial para el cierre de 2022 y 2023.

Durante 2022, gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia de Covid-19. Sin embargo, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ocasionó, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación<sup>1</sup>. Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6% en 2021 a 3,2% en 2022. Esto supone un crecimiento menor frente a 3,6% previsto en abril de 2022. La previsión de crecimiento en 2023 es aún más baja y llega a 2,7%<sup>2</sup> para la economía mundial.

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes que afectarían a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como *JP Morgan* y *Citi Group* consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá como consecuencia de una merma del poder adquisitivo y del endurecimiento de la política monetaria al incrementarse las tasas de interés<sup>3</sup>. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Mientras, otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación hacia fines de 2022 y 2023.



Fuente: FMI

**DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: recuperación desigual en las diferentes regiones.**

El incremento de precios, debido -entre otros factores- a la incidencia de los problemas de las cadenas de suministros, así como del conflicto Rusia-Ucrania, derivaron en un crecimiento de la inflación que se prevé que este año alcance 7,2% en las economías avanzadas y 9,9% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>4</sup>. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, en el que los de bajos recursos y en desarrollo serían los más afectados, marcando una recuperación desigual entre las regiones.

Para el caso de América Latina y El Caribe durante el primer semestre del año 2022 se evidenció una recuperación sólida, especialmente debido a la reapertura de sectores caracterizados por un contacto intensivo. Como consecuencia de este dinamismo y, a pesar de que en el segundo semestre se proyecta una

<sup>1</sup> <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-pressures/>

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

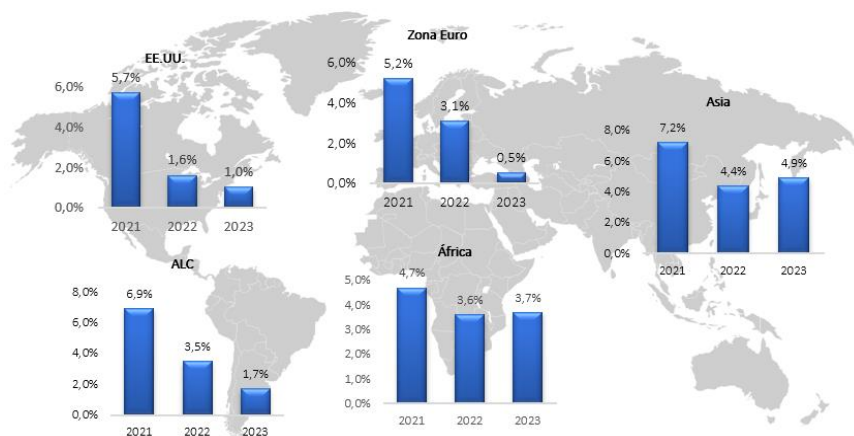
<sup>3</sup> Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

<sup>4</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

desaceleración, las perspectivas de la región tuvieron una revisión al alza en octubre 2022 de 0,5 puntos porcentuales como resultado de una recuperación más sólida en las grandes economías (Brasil, México, Colombia), con lo que se espera que la región cierre el año 2022 con un crecimiento de 3,5% este año. Este crecimiento sería superior al de EE.UU. y la zona Euro, pero inferior al de África y Asia.

No obstante, América Latina se enfrenta a desafíos considerables como son: desaceleración de los principales socios comerciales, inflación persistente y un creciente descontento social<sup>5</sup>.

**PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN A 2022 (% ANUAL)**



Fuente: FMI

[Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022.](#)

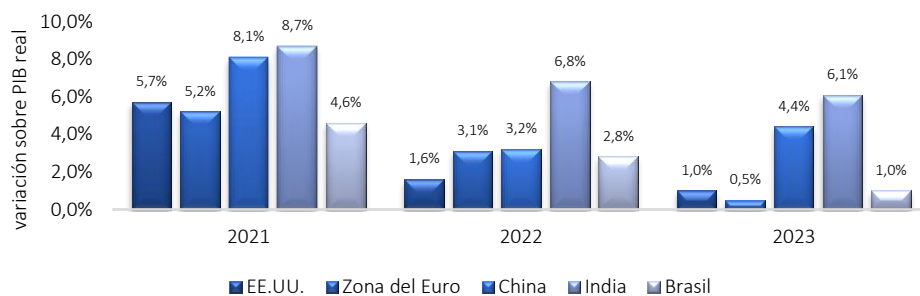
El año 2022 se muestra como complejo para los principales socios comerciales de Ecuador. Por ejemplo, en el segundo trimestre del año, Estados Unidos registró por segundo periodo consecutivo una contracción, con lo que técnicamente habría entrado en recesión<sup>6</sup>, por lo que la previsión de su crecimiento se rebajó de 3,7% a 1,6% para 2022 y de 2,3% a 1% en 2023. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, sigue experimentando una condición económica vulnerable y volátil, en vista de la política de Cero COVID que derivó en nuevos confinamientos por rebotes de COVID-19, así como la profundización de la crisis inmobiliaria, conllevaron a reducir la proyección de crecimiento de 4,4% a 3,2% para 2022 y de 5,1% a 4,4% para 2023.

La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y 14,2% del total exportado alcanzaría un crecimiento de 3,1% anual al cerrar 2022 y 0,5% en 2023. Estos valores también fueron revisados a la baja, considerando las proyecciones iniciales de 2,8% y 2,3% respectivamente. Esto es un efecto dado principalmente por el conflicto entre Rusia y Ucrania, un endurecimiento de la política monetaria, así como una limitación en la importación de gas que proviene principalmente de Rusia debido a que los países europeos prohibieron las importaciones.

<sup>5</sup> <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/27/blog-shifting-global-winds-pose-challenges-to-latin-america>

<sup>6</sup> <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62341719>

**PREVISIONES MUNDIALES**



Fuente: FMI

Por otro lado, se espera que Ecuador cierre el año 2022 con una tasa de crecimiento de 2,9%. Si se compara este valor con los países vecinos, nuestro país crecerá menos que Colombia, pero más que Perú en 2022. Sin embargo, para 2023 se espera que Ecuador lidere el crecimiento de este grupo de países.

**CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR Y PERÚ**



Fuente: FMI

[Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos.](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 producto de un crecimiento que fluctuaría entre 2,7% y 2,9% anual, este desempeño sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7,8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial corresponden a la evolución del crédito privado, respecto a lo cual se mantuvo una expansión de 2 dígitos en 2022<sup>7</sup>. Otra variable de alto impacto es el nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable. Se espera que este comportamiento se mantenga durante el primer semestre de 2023.

CRECIMIENTO DEL PIB DEL ECUADOR	FMI	BCE	BM
2019	0,1%	0,0%	0,0%
2020	-7,8%	-7,8%	-7,8%
2021	4,2%	4,2%	4,2%
2022*	2,9%	2,7%	2,8%
2023*	2,6%	3,1%	3,0%

\*Previsiones

Fuente: FMI, BM y BCE

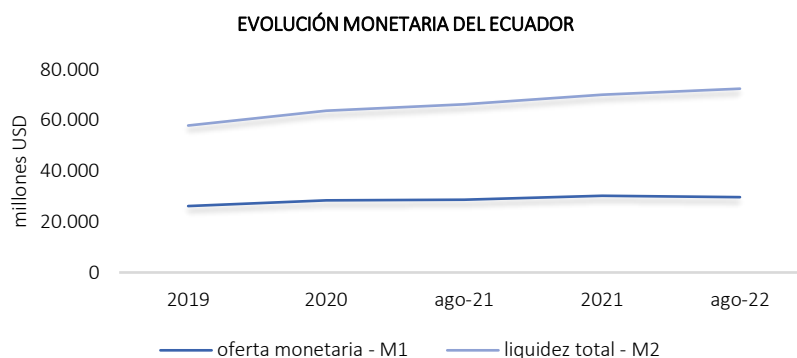
<sup>7</sup> Con corte a diciembre 2022, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 14% anual.

**FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA**

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Los factores a nivel externo que se destacaron son: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa.

Liquidez total: medida entre agosto de 2022 y 2021 aumentó en más de USD 7.100 millones.

Al término de agosto de 2022, la liquidez total (M2) <sup>8</sup> conformada por la oferta monetaria (M1) <sup>9</sup> y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 72.495 millones, lo que explicó una variación de 9,31% frente agosto de 2021. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 3,4%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 42.844 millones, lo que explicó 59,1% de la liquidez total y, una variación anual de 13,8%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.



Fuente: BCE

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al cierre de 2022, con una variación de 5,9% y un saldo de USD 43.643 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo. Mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 14,7%, alcanzando un saldo de USD 35.939 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.459 millones.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	ago-22	29.651	0,8%	3,4%
Especies monetarias en circulación	ago-22	18.588	0,2%	3,5%
Depósitos a la vista	ago-22	10.976	1,8%	3,2%
Liquidez total (M2)	ago-22	72.495	1,1%	9,3%
Captaciones de la banca privada	dic-22	43.643	3,6%	5,9%
Colocaciones de la banca privada	dic-22	35.939	0,7%	14,7%
Reservas internacionales	dic-22	8.459	12,3%	7,1%
Reservas bancarias	ago-22	6.504	-3,9%	0,8%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	ene-23	8,54%	0,06 p.p.	1,15 p.p.
Tasa pasiva referencial	ene-23	6,65%	0,3 p.p.	1,08 p.p.
Diferencial de tasas de interés	ene-23	1,89%	-	-

Fuente: FMI, BM y BCE

<sup>8</sup> Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

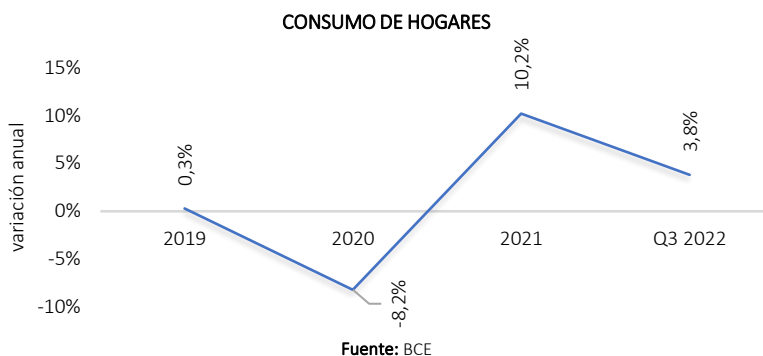
<sup>9</sup> Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.



Consumo de los hogares: ha crecido 3,8% al tercer trimestre de 2022.

El gobierno nacional decretó el pasado mes de enero de 2022, un incremento salarial de USD 25 mensuales, aumento que según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica. Sin embargo, apenas representan 16% del total de la población con empleo adecuado. Desde enero de 2023, el salario básico volvió a incrementar USD 25, para así totalizar USD 450 como lo mínimo que se puede pagar mensualmente a un trabajador de jornada completa en el Ecuador.

El aumento del consumo se ha visto estimulado por el aumento en el crédito que hasta diciembre de 2022 presentó una variación anual de 14,7%, superando a los niveles prepandemia. Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022 y posteriormente en 2023.



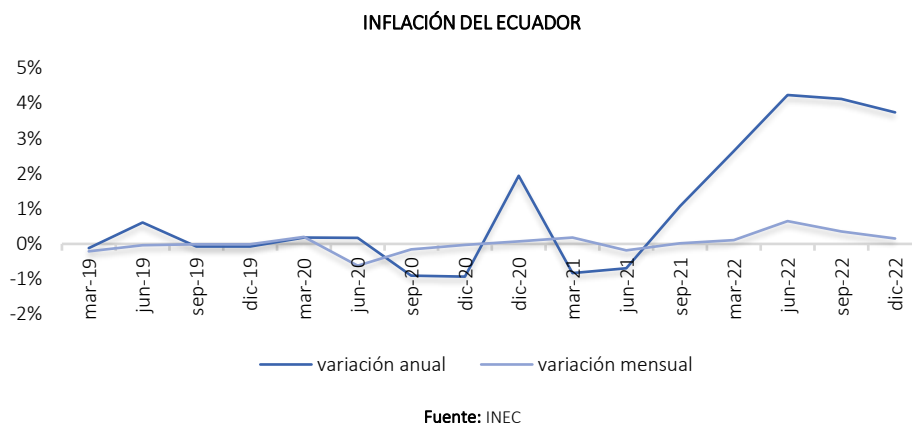
Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación.

La inflación ha experimentado un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como, la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

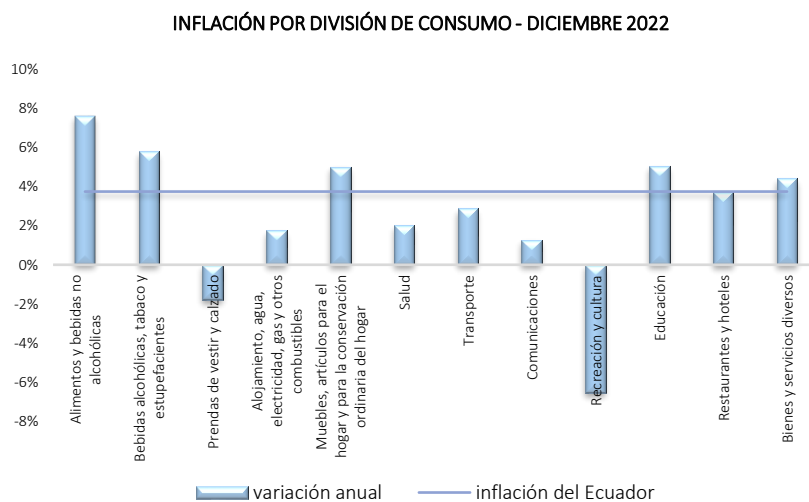
INFLACIÓN	2019	2020	2021	2022
Inflación mensual	-0,01%	-0,03%	0,07%	0,16%
Inflación anual	-0,07%	-0,93%	1,94%	3,74%
Inflación acumulada	-0,07%	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

A diciembre 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,7% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en septiembre, se ubicó en los niveles más altos de los últimos años.

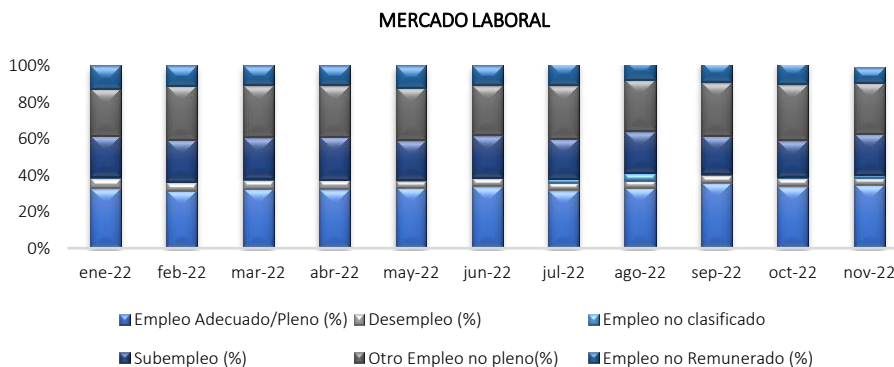


En el caso de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas (7,6%), bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (5,8%), educación (5%), y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (5%) fueron los que más contribuyeron a la inflación.



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior a 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado se ubicó en 34,8%. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo ha fluctuado entre 5,4% y 3,7% en 2022.



Fuente: INEC

[A octubre 2022 las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 14,4% interanual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 861 millones en el tercer trimestre de 2022.](#)

Hasta octubre de 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 178.431 millones, es decir cerca de USD 23.000 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 155.908 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,4% entre enero y octubre de 2022 y el mismo periodo de 2021. A nivel provincial y sin considerar exportaciones, Pichincha registró ventas por USD 60.644 millones, seguido de Guayas con USD 52.020 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 8.193 millones y USD 5.718 millones, respectivamente.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, la actividad más representativa con una participación de 39,9%, creció 13,4%. Mientras que la manufactura, que representó 16,2% de las ventas

totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 16,1%. Asimismo, es preciso destacar que el sector petrolero y minería se ubicó en el tercer lugar con una participación de 10,1%, con un crecimiento anual de 34,5%, ubicándola como la segunda actividad con mejor desempeño en 2022 (detrás de arte y entretenimiento), apalancada en el crecimiento de las exportaciones que hasta el momento han alcanzado una cifra récord.

La inversión extranjera directa finalizó en 2021 con un monto de USD 648 millones, un menor registro a los años previos de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Lo anterior pese que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país ha descendido por debajo de los 900 puntos básicos. Hasta septiembre de 2022, la cifra ya superó lo invertido en 2021 al totalizar USD 861 millones.

Con base a las cifras presentadas por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleos, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	Q3- 2021	Q3- 2022
Monto (millones USD)	979	1.095	648	543	861

Fuente: BCE

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte a octubre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 27.481,9 millones FOB. De este valor, USD 9.858,7 millones FOB corresponden a exportaciones petroleras mientras que USD 17.623,7 a exportaciones no petroleras. Las importaciones totales suman USD 25.223,9 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 92.258 millones FOB en la balanza comercial. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, café y elaborados, extractos y aceites vegetales, productos mineros, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2019	2020	2021	ENE-OCT 21	ENE-OCT 22	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	820,1	3.407,5	2.870,7	2.799,8	2.258,0	-19,4%
Exportaciones Totales	22.329,4	20.355,4	26.699,2	21.988,5	27.481,9	25,0%
Importaciones Totales	21.509,3	16.947,9	23.828,5	19.188,7	25.223,9	31,5%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador en cuanto a exportaciones e importaciones, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	NOVIEMBRE 2022	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	NOVIEMBRE 2022
Estados Unidos	8.319,3	Estados Unidos	7.410,2
China	5.376,4	China	5.860,6
Panamá	4.200,9	Colombia	1.813,5
Chile	1.129,1	Brasil	1.105,5
Perú	901,4	Corea del Sur	1.099,4

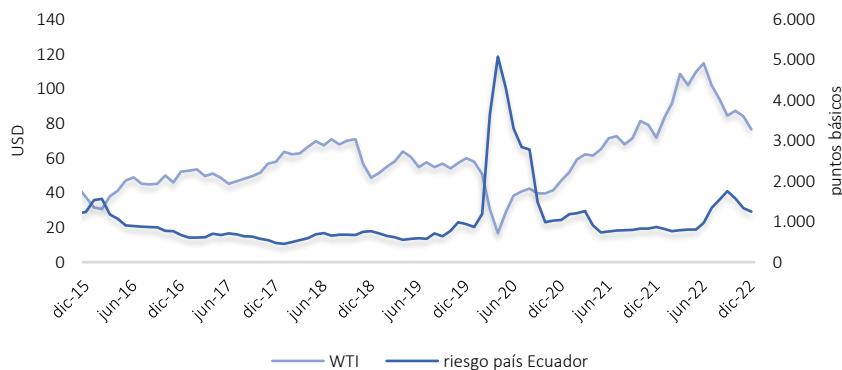
Fuente: BCE

[Durante 2022, el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene sobre 1.200 puntos básicos desde julio.](#)

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegando a superar USD 120 a finales de junio (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre

2022. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- a raíz del paro nacional suscitado en junio, presentó una tendencia al alza. No obstante, luego de que el Ministro de Economía viajó a Washington para reunirse con organismos multilaterales y exponer el plan económico, el nerviosismo de los acreedores disminuyó, aunque todavía el riesgo país continúa volátil y en niveles similares a los que se llegó en 2020.

**EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS**



Fuente: BCE Y FMI

El gobierno estimó para la proforma presupuestaria 2022<sup>10</sup>, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel de riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

INDICADORES FISCALES	PERIODO	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,9%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 p.p.
Recaudación tributaria neta (millones USD)	nov 2022	13.482	16%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	nov 2021	11.626	
Deuda pública (millones USD)		72.492	-1,44%
Deuda pública (%PIB)	oct 2022	53,21%	-7,33 p.p.
Deuda interna (millones USD)		26.270	-5,98%
Deuda externa (millones USD)		46.222	1,34%

Fuente: BCE y MEF

Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría para cerrar 2022 y se ubicará entre 2% y 2,2% del PIB<sup>11</sup>, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, ha permitido corregir este desbalance fiscal.

En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015. Hasta octubre de 2022, la recaudación total bruta es de 13.952 millones, valor que representa 20,8% más que la recaudación entre enero y octubre de 2021. La mayor porción de la recaudación viene de impuestos indirectos, como son el IVA e ICE.

**CONCLUSIONES**

La previsión de crecimiento económico para cerrar 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,9% y 2,7% anual para 2022 y 2,7% y 3,1% en 2023. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el

<sup>10</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

<sup>11</sup> <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. Otro factor importante será la capacidad del Gobierno Nacional para incentivar tanto la producción como el gasto a nivel nacional.

La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se desaceleró en 2022 y podría caer aún más en 2023, en respuesta al aumento de la inflación que se prevé sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta noviembre de 2022. Este hecho ha supuesto que varias actividades económicas se reactiven de forma diferenciada. Pese a lo anterior, las ventas totales al cierre del tercer trimestre de 2022 reportaron un aumento de 15,2% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis internacional.

## SECTOR COMERCIAL

**CONTEXTO: Desde 2015, la actividad comercial aportó, en promedio 10,3% de la producción nacional en el Ecuador.**

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador. En los últimos siete años, esta actividad representó la décima parte del PIB nacional y, a pesar de que su participación respecto del PIB no ha variado en los últimos años, esta se ha consolidado como la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país, solo por detrás de la manufactura. Hacia el año 2021, el sector representó 10,8% del PIB total nacional, superando a la participación de 10,2% observada en 2020, en términos reales, al llegar a una producción de USD 7.485 millones.

La actividad comercial es altamente dinámica y diversa por su grado de especialización, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales, la venta de artículos en supermercados, venta de vehículos, tiendas de departamentales o de *retail* (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Consecuentemente, este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor, y el comercio por mayor, que consiste en la venta y compra de productos en grandes cantidades.

La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. Al cierre de 2021, las cifras reportadas por el Servicio de Rentas Internas - SRI, reportaron un monto de USD 78.307 millones en ventas locales del sector comercial, cuyo mayor aporte provino de las ventas del sector de comercio al por mayor de enseres y electrodomésticos con 11,2% y el comercio al por menor de alimentos y bebidas en general con 10,2%. Frente al año 2020, las ventas se incrementaron en más de USD 12 millones, en respuesta a la reapertura económica, producto del proceso de vacunación.

Desde la pandemia, la actividad comercial ha dado saltos importantes en temas como la innovación y tecnología para incursionar en nuevos espacios como el *e-commerce*, dentro del cual interactúan empresas de todo tamaño que se caracterizan por el nivel de especialización.

**SECTOR MACROECONÓMICO**

[PIB del sector: al tercer trimestre de 2022, la actividad comercial creció 2,35% de forma interanual y 0,11% de forma trimestral.](#)

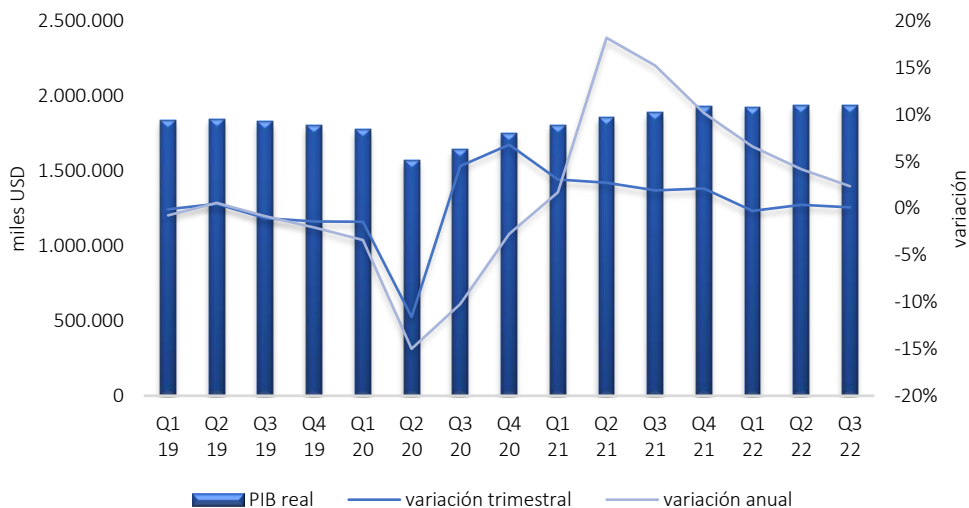
A partir del año 2018, la actividad comercial se venía desacelerando progresivamente, y con la llegada de la pandemia el sector experimentó una caída libre, llegando a contraerse hasta 10,2% anual durante el tercer trimestre de 2020. Sin embargo, luego del proceso de vacunación que llegó a su máxima expresión durante el cuarto trimestre de 2021, permitió que el comercio se acelere nuevamente, al recuperarse el aforo de atención en centros comerciales, hoteles, restaurantes, plazas y mercados mayoristas y demás lugares.

Dado que en Ecuador el comercio electrónico no ha presentado un desarrollo amplio, debido en parte, a las limitaciones de acceso tecnológico, la gran mayoría de las transacciones se realizan de forma presencial. Sin embargo, esta modalidad sigue creciendo de forma sostenida y según el informe denominado “Ecuador Tendencias Digitales 2021-2025” de Mentinno (2021), hacia 2023, el *e-commerce* proyecta ventas por más de USD 1.500 millones, es decir, cerca de 1% del PIB.

El comercio al por mayor y menor, incluido el comercio de vehículos automotores y motocicletas representó 88,6% de la producción del sector, mientras que 11,4% respondió al servicio de reparación y mantenimiento de vehículos y motocicletas. En el caso de la primera actividad, a 2021 reportó una producción de USD 6.628 millones, recuperando y superando así, el nivel prepandemia que fue USD 6.431 millones, por el otro lado, la actividad de reparación y mantenimiento presentó aún una producción inferior con USD 856 millones en 2021, frente a los USD 884 millones de 2019.

De forma trimestral, las cifras presentadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) advierten que la actividad comercial en el país se ha ido recuperando de forma sostenida, especialmente en el segundo trimestre de 2021, cuando alcanzó la mayor aceleración, que en gran medida responde a un efecto rebote post pandemia y al acceso a crédito que presentó la economía con cerca de USD 10.000 millones en volumen de crédito generado desde los bancos privados, cooperativas de ahorro y crédito y mutualistas.

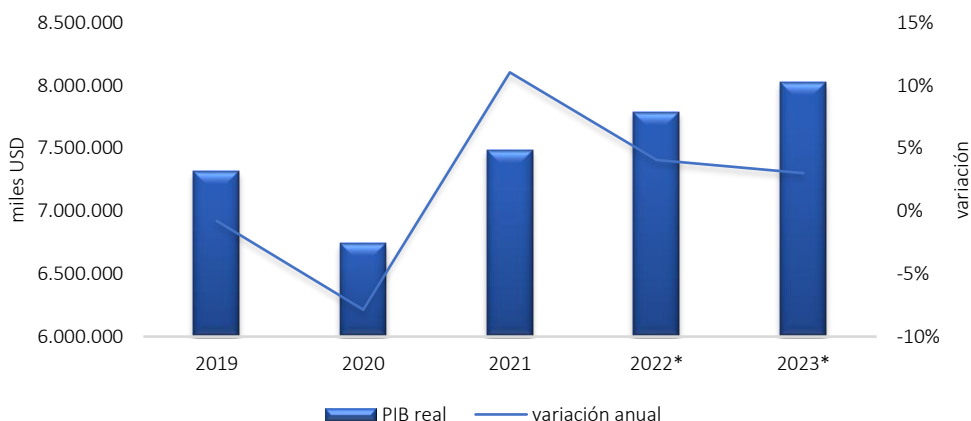
**PIB DEL SECTOR COMERCIO**



Fuente: BCE

La proyección del BCE respecto al PIB real para cerrar el año 2022 apunta a un crecimiento de 4,06%, cifra que implicaría una desaceleración significativa frente a 2021, año en el cual, esta actividad se expandió en 11,05%. Si bien el crecimiento de 2021 estuvo altamente influenciado por la pandemia y el efecto rebote que se produjo, la ralentización del consumo privado (hogares y empresas) es quizá el factor más determinante para 2022. Se presume, que el aumento de la inflación y la reforma tributaria han ocasionado un impacto no deseado en la clase media, que ha reducido las expectativas de consumo. Estos factores también incidirían en 2023, donde se estima un crecimiento aún menor de 3,01%.

**PIB ANUAL DEL COMERCIO**

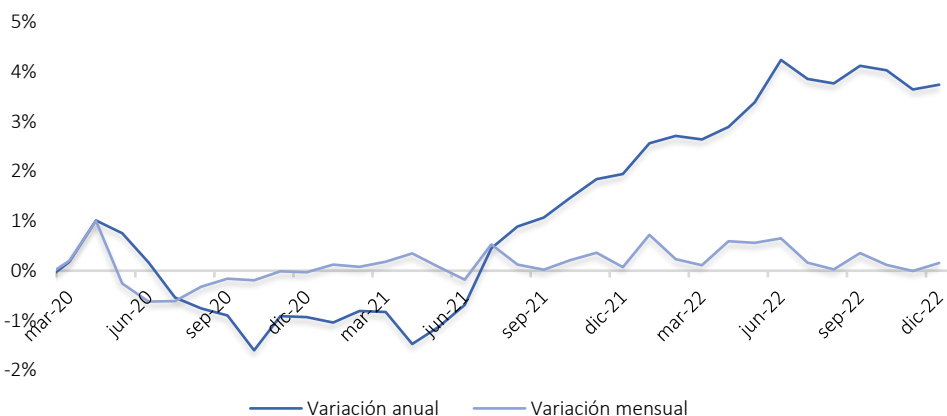


\* Previsión BCE  
Fuente: BCE

Inflación: en promedio, la inflación en 2022 fue de 3,5% para el mercado ecuatoriano.

Al cierre de 2021, la inflación del país cerró en 1,94% anual, la cifra más alta desde diciembre de 2015 cuando la inflación anual cerró en 3,38%. Sin embargo, a diciembre 2022, la inflación mantuvo su incremento hasta 3,74% anual. El valor más alto de inflación se registró en junio de 2022, donde alcanzó un 4,23%. Un factor que impactó la inflación fue la persistencia de la crisis logística internacional causada por la paralización de puertos y una mayor demanda de productos ocasionó que el precio de los contenedores que mueven carga relacionada a materia prima supere un 500%, según la Organización Mundial de Comercio. A esta condición se han sumado los efectos de la guerra derivada de la invasión de Rusia a Ucrania que, entre otros efectos negativos, ha ocasionado que el precio del petróleo supere USD 100 por barril, incrementando el costo de los combustibles, con un efecto directo en la cadena productiva.

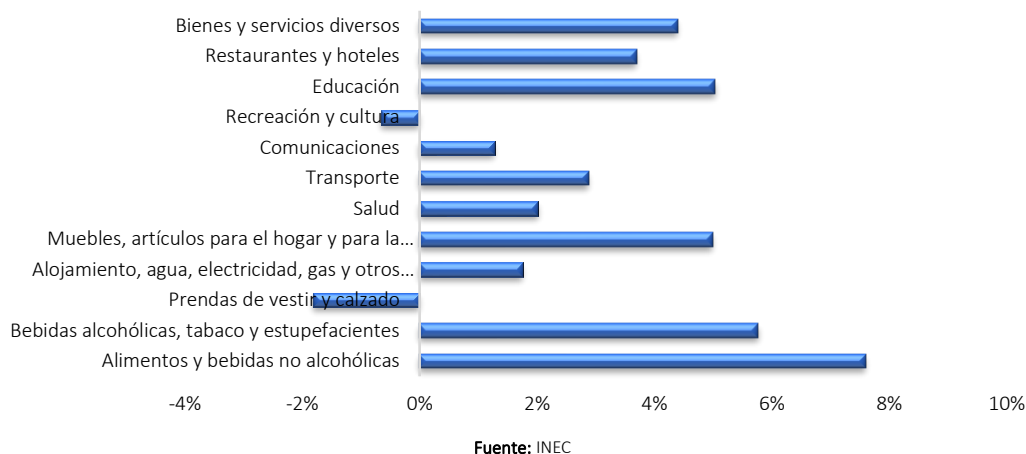
**INFLACIÓN ANUAL Y MENSUAL**



Fuente: INEC

A nivel de actividad económica, con corte diciembre de 2022, los datos del INEC reflejaron que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas -que explican más de 60% la variación de precios en el país-, con una tasa de 7,60%, fue aquella con mayor incremento en los precios, seguida de las bebidas alcohólicas con 5,77%. Por el contrario, segmentos como prendas de vestir y calzado experimentaron una disminución de 1,81%, así como la recreación y cultura un 0,65%.

**INFLACIÓN ANUAL POR SEGMENTOS DE CONSUMO - DICIEMBRE 2022**



**SECTOR MICROECONÓMICO**

[Empresas del sector: la pandemia de Covid-19 afectó en mayor medida a empresas pequeñas del sector comercial.](#)

Con base al Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el INEC, a 2020 se registraron un total de 412.103 empresas dedicadas al comercio al por mayor, de las cuales un 95,47% corresponden a microempresas.

EMPRESAS DEDICADAS COMERCIO AL POR MAYOR	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	NÚMERO DE EMPRESAS 2021	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	393.426	560.419	17,2%
Pequeña	11.286	10.125	5,7%
Mediana	5.728	5.571	12,8%
Grande	1.663	1.806	20,6%
<b>Total</b>	<b>412.103</b>	<b>577.921</b>	<b>16,9%</b>

Fuente: INEC

Como consecuencia de la pandemia, un total de 9.441 empresas cesaron sus actividades en 2020 y, a diferencia de otros sectores en los que las microempresas fueron las principalmente afectadas, dentro de la actividad comercial no se evidenció este comportamiento. Este resultado guarda lógica al ser contrastado con base a los datos que reporta la Cámara de Comercio de Quito, que expone que aquellos negocios de comercio con ventas anuales superiores a USD 100 mil y hasta USD 300 mil, dependían de la compra de grandes centros de comercio minoristas, quienes, al reducir su demanda, disminuyeron las ventas y por ende la capacidad de seguir siendo operativos. Este comportamiento fue más evidente en el sector de venta de ropa y calzado. Para 2021, se puede observar un crecimiento de 16,9% en el número de empresas, con mayor crecimiento en las empresas grandes y microempresas.

[Empleo del sector: la actividad comercial se caracteriza por mantener una tasa de empleo altamente variable según el ciclo económico.](#)

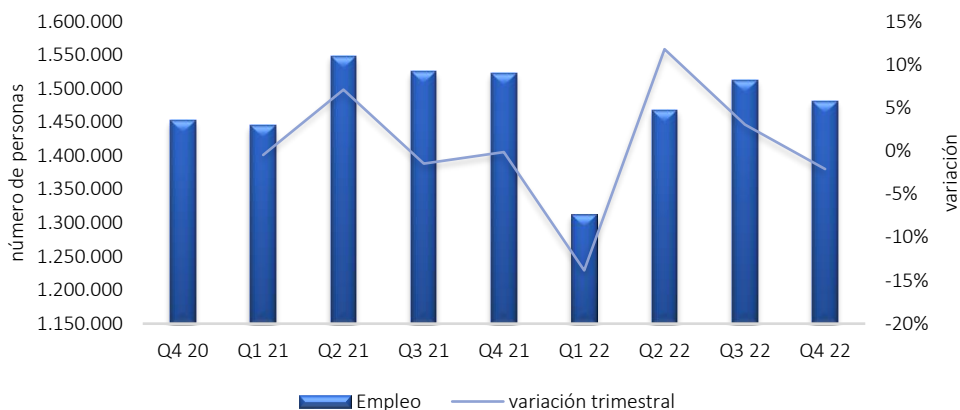
El sector de comercio contribuyó en el mercado ecuatoriano con alrededor de 17,7% del total de empleo a nivel nacional de 2022, así como con cerca de 17% del empleo adecuado, lo que la caracteriza como una actividad de rápida recuperación, al no requerir extensos períodos para reactivar su actividad (como sucede en la industria de manufactura o agricultura)<sup>12</sup>.

En 2022, el sector reportó un nuevo pico de empleos durante el mes de julio, cuando alcanzó la cifra de 1,54 millones de personas, sin embargo, para al fin de 2022 este número se redujo con relación a la desaceleración que ha experimentado la actividad comercial. Se cerró el año con un total de 1,48 millones de personas empleadas en el sector. Este valor representa 11,6% de la población en edad de trabajar (PET) y 17,9% de la población económicamente activa (PEA).

<sup>12</sup> <https://www.ekosnegocios.com/articulo/comercio-el-sector-que-mas-empleo-adecuado-genera>



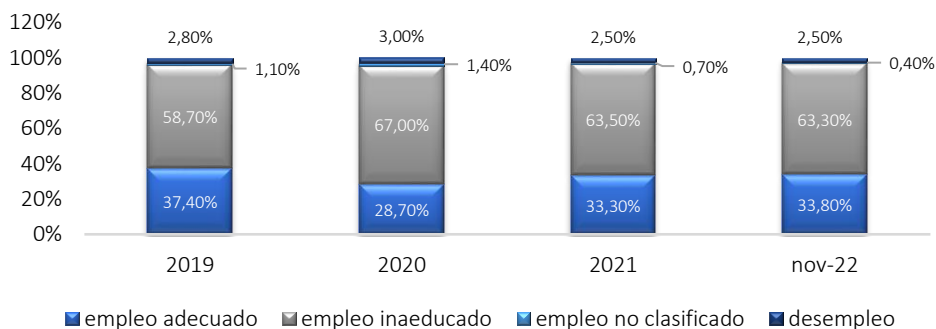
**EMPLEO EN EL SECTOR COMERCIAL**



Fuente: INEC

En cuanto a la clasificación de empleo, se puede observar una recuperación en los niveles de empleo. El año 2020 fue el más bajo en niveles de empleo adecuado, coherente con el fuerte aumento de empleo no adecuado. La tasa de desempleo también fue la más alta de los últimos 4 años. Sin embargo, en 2021 se puede observar una mejora en estas cifras, comportamiento que se mantiene en 2022. A noviembre de 2022, el empleo adecuado se ubica en 33,80% y el empleo no adecuado bajó a 63,30%. Sin embargo, la tasa de desempleo del sector se mantiene en los mismos niveles de 2021.

**CLASIFICACIÓN DEL EMPLEO EN EL SECTOR COMERCIO**

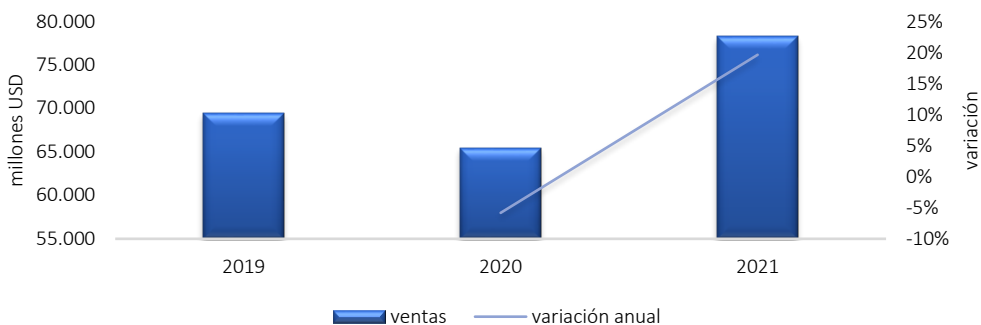


Fuente: INEC

[Ventas del sector comercial: a noviembre de 2022, las ventas del sector superaron los niveles observados en prepandemia.](#)

Las ventas alcanzaron en 2021 un monto de USD 78.307 millones (sin considerar al total exportado), lo que implicó un aumento de 19,64% frente a 2020 y de 12,68% frente al período prepandemia correspondiente a 2019. La recuperación anterior, como se ha mencionado anteriormente, tuvo su punto de inflexión en la campaña de vacunación y posterior retorno progresivo a las actividades económicas, que permitieron a sectores como el sector turístico y de servicios de comida, por ejemplo, recuperar el nivel de comercio. A nivel provincial, el mayor aporte provino de Pichincha con un total en ventas de USD 26.022 millones, seguida de Guayas con USD 23.158 millones y Azuay con USD 4.253 millones, entre las 3 más influyentes.

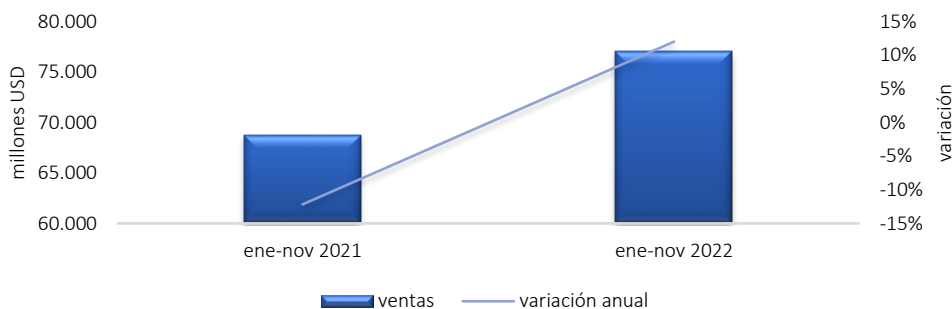
**VENTAS DEL SECTOR COMERCIAL**



Fuente: SRI

Las ventas locales del sector de comercio comparadas entre los períodos 2021 y 2022, revelan un crecimiento sostenido, especialmente para el segundo y tercer trimestre de 2022. A noviembre de 2022, el total de ventas fue cercano a USD 77.000 millones, superando en 12% al registro de 2021.

**VENTAS INTERANUALES SECTOR COMERCIAL**



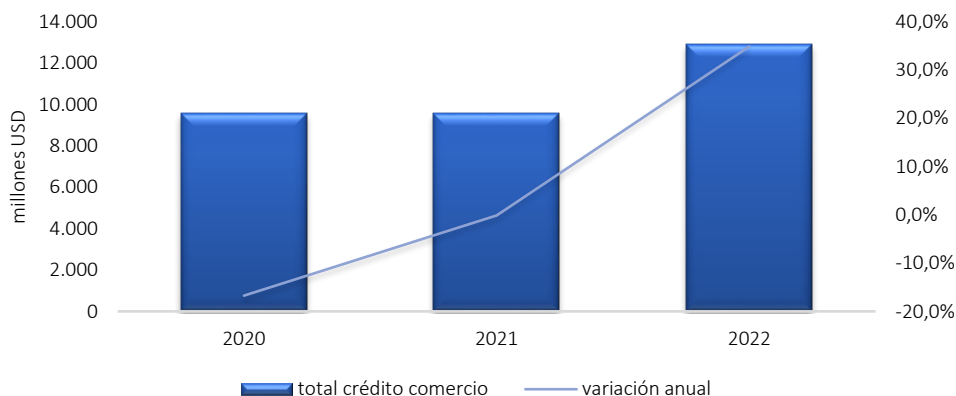
Fuente: SRI

[Volumen de crédito: ha sido creciente en respuesta al mejor desempeño del sector.](#)

Al término del año 2021, las cifras presentadas por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, explicaron que en Ecuador se registró un volumen de crédito de USD 9.555 millones destinado al sector comercial. Este monto además presentó una tasa de decrecimiento de 0,1% frente al año previo.

Durante 2022, los datos presentados revelaron que el volumen de crédito fue de USD 12.884 millones. Con respecto al año previo, las cifras reportaron un incremento de 34,8%, equivalente a USD 3.329 millones adicionales que fueron destinados a actividades de comercio en general.

**VOLUMEN DE CRÉDITO DEL SECTOR COMERCIO**



Fuente: Asociación de Bancos Privados del Ecuador

Del total de crédito otorgado en 2022, el segmento que mayor crédito recibió fue el de venta de vehículos automotores, con USD 5.535 millones. Esto representó 43% de todo el volumen de crédito otorgado al sector comercio. En segundo lugar, está el segmento de venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco con USD 1.198 millones, un 9% de participación. Los segmentos que menos crédito recibieron fueron venta al por menor de tabaco en comercios especializados y venta al por menor de grabaciones de música y de video en comercios especializados. Juntos totalizaron apenas USD 82.200 en crédito.

### COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector comercial existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores. Una de las principales barreras de entrada constituye la alta carga normativa a la que se enfrentan distintos tipos de comercios. Los requerimientos y permisos difieren de acuerdo con la ciudad en la que se establezca las empresas lo que limita el acceso a este sector. Además, los distintos permisos de funcionamiento que se deben tramitar como patente de funcionamiento, licencia de actividad económica, entre otros, se suma el tiempo destinado para la obtención y aprobación de los respectivos permisos.

Otra barrera de entrada al sector es la dificultad para conseguir financiamiento que, como se explicó previamente, es clave para su desarrollo. El acceso a crédito es más limitado para empresas pequeñas, medianas y microempresas que, ante la falta de acceso al mercado financiero formal, acuden al informal o como última opción se ven obligados al cese de operaciones.

Al analizar el poder de negociación, desde el lado de los proveedores se evidencia que estos tienen un bajo poder debido a que existe una gran variedad de oferentes mayoristas y minoristas que comprenden la venta de una amplia variedad de productos y servicios. Ante la existencia de varios proveedores y de productos sustitutos, el poder de negociación de proveedores disminuye. En contraposición, el poder de negociación de los compradores que es alto debido a que existe una considerable oferta de empresas dedicadas a la venta al por mayor y menor, lo que se traduce en que el comprador puede optar por varias opciones, productos sustitutos y varias opciones en cuanto a precio/calidad. Por ejemplo, en la venta de vehículos que representó 8% del total de ventas del sector comercial, la incursión del mercado de carros de origen chino ha cambiado la tendencia del mercado. Actualmente, los carros de origen chino concentran alrededor de 33% del mercado, desplazando a la industria local que ocupa el segundo lugar con un 14% del mercado. El precio es el principal motivante para que los carros asiáticos hayan incursionado exitosamente en el mercado. Este es un hecho que se puede replicar en demás sectores, como es el caso de venta de alimentos y bebidas en el que productos de origen europeo han ganado participación en mercado local tras la entrada en vigor del acuerdo comercial con la Unión Europea en 2017.

Dentro de las amenazas y riesgos a las que se enfrenta el sector en un contexto de pandemia que ha profundizado la desigualdad, pobreza y desempleo, un factor latente es la aparición de nuevas variantes del virus y las medidas que se puedan optar para limitar su propagación como un nuevo confinamiento o restricciones de movilidad que impacten negativamente en la actividad económica. En este contexto, el desarrollo de canales de comercialización alternativos será clave para el sector. Esto se lo puede considerar como una oportunidad, así como una amenaza que dependerá del tipo de negocio y la facilidad o no, que tenga para implementar. La pandemia exacerbó y en el caso de Ecuador, aceleró el uso del *e-commerce*; de esta forma, el sector comercial se puede apalancar de plataformas ya existentes, lo que implicaría un bajo costo para las empresas, pero ampliaría sus canales de comercialización. Sin embargo, algunos tipos de negocio no necesariamente podrán apalancarse en plataformas ya existentes y tendrían que desarrollar su propia plataforma e infraestructura tecnológica que podría tener un elevado costo. En este caso, las empresas ganadoras serán aquellas que tengan un músculo financiero para poder implementar estos cambios.

Adicionalmente, el anuncio del presidente con respecto al incremento de 6% el Salario Básico Unificado (SBU) pasando de USD 425 a USD 450 en 2023<sup>13</sup>, ha generado reacciones diversas desde el sector empresarial. No obstante, en esta industria en particular caracterizada por una alta informalidad y en el que apenas 33% de los empleados tiene un empleo adecuado<sup>14</sup>, el incremento del SBU no tendría mayor repercusión. Sin embargo, sí puede existir un ligero incremento de precios por la transmisión de costos de otras industrias que sí se vean afectadas por este incremento. Paralelamente, la industria en general enfrenta la crisis logística naviera internacional que se ha caracterizado por el incremento en el precio de los fletes hasta en 500% adicional, afectando a las materias primas y los productos alimenticios terminados. Finalmente, el aumento sostenido que experimenta la inflación mundial traerá efectos negativos para los productos nacionales frente

<sup>13</sup> <https://www.comunicacion.gob.ec/el-presidente-lasso-cumple-con-los-ecuatorianos-el-salario-basico-unificado-del-2022-sera-de-usd-425/>

<sup>14</sup> Personas con empleo que perciben ingresos laborales iguales o superiores al salario mínimo, trabajan no menos de 40 horas a la semana y/o menos de ese tiempo porque no desean trabajar horas adicionales.

los principales competidores como Colombia y Perú, quienes han devaluado su moneda como medida para ganar competitividad.

Uno de los aspectos importantes a tomar en cuenta es la agenda comercial que está impulsando el actual gobierno para potenciar la canasta exportable del país. En los próximos dos años, el gobierno se ha planteado como objetivo concretar 10 nuevos acuerdos comerciales con socios comerciales importantes como Estados Unidos, Canadá, China, Corea del Sur, la Unión Económica Euroasiática, así como poder ser miembro pleno de la Alianza del Pacífico.

Finalmente, cabe puntualizar que dentro de los principales objetivos del actual gobierno está el impulsar y fomentar la competitividad del sector productivo. Los avances que se han dado en este sentido hasta el momento son: la reducción arancelaria de 667 partidas de insumos, materias primas y bienes de capital del sector productivo; 1.862 subpartidas arancelarias se eliminaron de la nómina de productos sujetos a la presentación de Documentos de Control Previo de Importación con la finalidad de agilizar procesos y optimizar tiempos. Según lo anunciado por el ministro de Producción y Comercio Exterior, en 2023 se efectuaría otra reforma arancelaria y el reciente anuncio que hizo el presidente de la República respecto de la reducción gradual del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD).

#### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Hacia 2023, el BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio expanda 3,01% anual, en consonancia con el desempeño de la economía y el mercado en general. La recuperación del sector es alentadora pues el nivel de ventas en este sector sigue aumentando, especialmente en actividades que fueron duramente afectadas por la pandemia como el turismo y los servicios de restaurantes y alimentación. Sin embargo, los efectos de la reforma tributaria y el aumento de impuestos este año, podrían desacelerar este impulso en los próximos meses.

La actividad comercial se destaca como una de las principales actividades a nivel nacional, principalmente en la región Costa, en la cual el acceso a puertos y aeropuertos permite que esta actividad se dinamice y genere un aporte significativo al empleo formal, pero a su vez, debido a la apreciación del dólar americano frente a modelos de países vecinos, abre la posibilidad al ingreso del comercio ilegal, generando una competencia desleal en segmentos que no son altamente competitivos como el artesanal.

Las exportaciones han sido favorables para Ecuador pese a la pandemia, productos como el camarón, el café, el atún, el pescado, la madera y las frutas exóticas han logrado ganar espacio en los mercados externos, debido a la mayor demanda y preferencia en varios mercados que han tenido que retornar a esquemas de confinamiento (impulsando la venta de productos congelados y enlatados). En consecuencia, varias empresas han podido expandir su mercado y diversificar los productos.

El aumento en el acceso y generación de créditos en la actividad comercial ha sido positiva durante 2022, manteniendo una tasa de crecimiento anual cercana a 25%, similar a lo observado hace un año atrás. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

En 2023 se espera que entre en vigor el acuerdo comercial que el gobierno de Guillermo Lasso consiguió con China. Un 99% de las exportaciones del Ecuador entrarían a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo. El gobierno sostiene que la firma del Tratado de Libre Comercio ocurrirá una vez que se cumplan los procesos de formalización de las ofertas, la traducción y la revisión jurídica. Este tratado genera alta expectativa en el sector comercial ecuatoriano, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país.

#### PERFIL ORIGINADOR

#### ORIGINADOR

La compañía MARCIMEX S.A. cuenta con más de 75 años de experiencia en el mercado, dedicándose principalmente a la comercialización de electrodomésticos, muebles para el hogar, equipos de cómputo, motos, implementos para campo y agricultura, entre otros, de marcas de prestigio tanto a nivel nacional como internacional.

<b>2023</b> ACTUALIDAD	Actualmente la empresa es un referente en el segmento de la compra, importación, comercialización y venta a crédito de electrodomésticos tanto al sector mayorista como minorista.
<b>2021</b> PRESENCIA	Su actividad se realiza a través de las 83 tiendas repartidas en todo el territorio Ecuatoriano y ofrece varios productos.
<b>2015</b> AMPLIACIÓN	La empresa adopta una estrategia de integración vertical en los servicios al cliente y adquiere el 75% de las acciones de Cuarmuebles S.A., una fábrica dedicada a la elaboración de superficies de cuarzo, tinas, hidromasajes y lavanderías.
<b>2012</b> OBJETO SOCIAL	El 08 de marzo de 2012, la Junta General Ordinaria Universal de Accionistas resolvió de manera unánime ampliar el objeto social pudiendo efectuar las actividades que hasta la actualidad las ejerce.
<b>1998</b> DISTRIBUCIÓN	Se potencializa la venta de electrodomésticos a crédito directo en todas las tiendas a nivel nacional, lo que marcó un hito en la comercialización de la empresa.
<b>1992</b> MARCA	Después de sucesivos aumentos de capital e inclusión de nuevos accionistas, se crea la marca MARCIMEX S.A. cuyo significado es Marcelo Jaramillo Importa y Exporta, con un capital suscrito de mil millones de sucres.
<b>1961</b> CRECIMIENTO	La empresa decide expandirse a la venta de materiales de construcción y se consolida como una de las principales distribuidoras en el sur del país bajo el nombre de "Marcelo Jaramillo e Hijos Cía. Ltda."
<b>1949</b> CONSTITUCIÓN	MARCIMEX S.A. fue constituida el 18 de agosto de 1949 en la ciudad de Cuenca, bajo el nombre de "BRANDON HAT COMPANI" Sociedad Anónima, ante el abogado Abelardo Tamariz Crespo, Notario Público.

Fuente: MARCIMEX S.A.

Siendo una empresa comercializadora por excelencia y en vista de las restricciones que el sector importador presentó, dadas las condiciones económicas del país, MARCIMEX S.A. incursionó desde el 2015 en el sector productivo con la finalidad de obtener una integración vertical en los servicios al cliente.

A la fecha del presente informe, el capital suscrito de MARCIMEX S.A. es de USD 20.000.000, compuesto por 20.000.000 acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada una, las cuales han sido atribuidas y pagadas en su totalidad. El alto compromiso de los accionistas con la empresa se ha demostrado a través del incremento patrimonial realizado en el 2016.

Asimismo, es importante mencionar que los accionistas han delegado la administración de la compañía a un grupo humano de amplia experiencia, quienes junto a la implementación de prácticas de Gobierno Corporativo, garantizan un funcionamiento adecuado de la compañía.

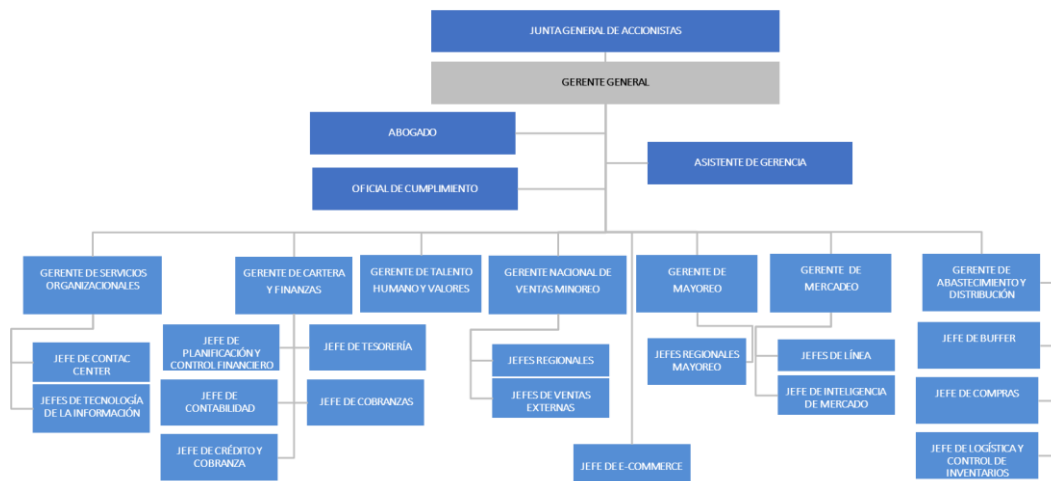
MARCIMEX S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Consensocorp Cía. Ltda.	Ecuador	19.999.999	99,99995%
Jaramillo Crespo Álvaro	Ecuador	1	0,000005%
<b>Total</b>		<b>20.000.000</b>	<b>100%</b>
CONSENSOCORP CIA.LTDA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Alianzcorp Cía. Ltda.	Ecuador	6.162.192	25,00%
Centeniocorp Cía. Ltda.	Ecuador	6.162.189	25,00%
Consignacorp Cía. Ltda.	Ecuador	6.162.189	25,00%
Vendimiacorp S.A.	Ecuador	6.162.190	25,00%
<b>Total</b>		<b>24.648.760</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

MARCIMEX S.A. cuenta con un gobierno corporativo constituido por un sector directivo y un sector ejecutivo. El sector ejecutivo está compuesto por las gerencias generales de las empresas, quienes ejecutan y operan la estrategia, modelo de negocios, políticas, presupuestos y lineamientos definidos por el grupo directivo. A

nivel del grupo, el Directorio no estatutario se encuentra integrado por 4 directores que representan a cada rama de la familia, y 4 directores externos con amplia experiencia en el sector.

El personal de la empresa se encuentra altamente capacitado y con amplia experiencia, con las competencias necesarias para ejecutar sus funciones y cumplir con los lineamientos corporativos. Actualmente, la empresa cuenta con más de 1.300 empleados distribuidos en diferentes áreas de la compañía.



Fuente: MARCIMEX S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

## NEGOCIO Y OPERACIONES

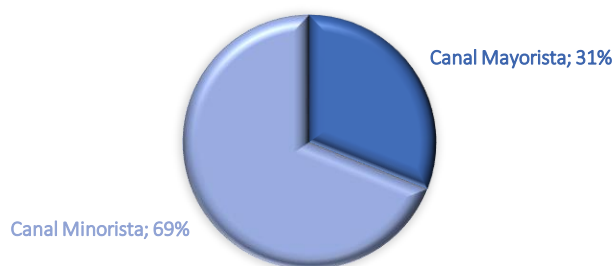
MARCIMEX S.A. se dedica a la adquisición, importación, comercialización y venta a crédito de electrodomésticos de línea blanca, línea café y motocicletas tanto en el mercado mayorista como minorista. Además, la empresa cuenta con una amplia red de distribución que incluye importantes líneas nacionales de productos, tales como muebles para el hogar, edredones, colchas, cuadros y otros similares.

LÍNEA DE PRODUCTO	PRODUCTO
Línea Blanca	Cocinas, refrigeradoras, lavadoras, secadoras, aires acondicionados
Hogar	Accesorios y utensilios para el hogar
Muebles	Muebles de sala, comedor, dormitorio y cocina
Tecnología	Laptops, desktops, celulares y complementos
Agricultura	Implementos para la agricultura
Movilidad	Motocicletas

Fuente: MARCIMEX S.A.

La compañía cuenta con tiendas minoristas a nivel nacional para la venta de sus productos en más de las 83 agencias atendiendo a más de 300.000 clientes. Las ventas se realizan al contado, con tarjeta de crédito y con crédito directo. Aproximadamente el 70% de las ventas se las realiza a través del canal minorista.

Las ventas al por mayor se realizan bajo el nombre de Mercandina S.A., con una infraestructura de 10 agencias, ubicadas estratégicamente a nivel nacional en las principales ciudades del país. El canal mayorista ofrece alternativas de crédito a sus clientes con plazos que van hasta los 8 meses, con excelencia en logística y competitividad en precios. Alrededor del 95% de las ventas del canal se realizan a crédito.



Fuente: MARCIMEX S.A.

MARCIMEX S.A. es propiedad de CONSENSOCORP S.A., el grupo económico más importante a nivel nacional en la producción de electrodomésticos. Como parte de su estrategia de negocio, MARCIMEX S.A. distribuye las marcas Indurama y Global, ambas producidas por Induglob S.A., perteneciente al mismo grupo económico. Además, la empresa representa a marcas internacionales reconocidas como Samsung, Panasonic, Oster, Electrolux, Mabe, Black & Decker, entre otras.

### CLIENTES

La compañía no mantiene concentración de clientes, al ser ventas a consumidores finales a través de las múltiples agencias a nivel nacional, atendiendo a más de 300.000 clientes.

El mercado objetivo de MARCIMEX S.A. está constituido por personas de ingresos medios - bajos enfocado sobre todo a la base de la pirámide, muchas de ellas no bancarizadas, de ahí la presencia de tiendas de la empresa en lugares donde los consumidores no cuentan con otras opciones de compra, atendiendo así a un segmento importante de la población.

En general, las tiendas se ubican en ciudades pequeñas y en la periferia de las ciudades grandes. El cliente promedio de este canal tiene ingresos familiares que van de USD 300 a USD 1.500 mensuales con actividades formales e informales.

La compañía mantiene alrededor de 1.200 clientes en el canal mayorista, presentando una adecuada distribución de sus clientes.

### POLÍTICAS PRINCIPALES DE CRÉDITO

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

#### Disposiciones Generales

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

#### Disposiciones Específicas

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

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

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

**Cliente Estrella VIP:** son personas naturales que representan menor riesgo crediticio para la empresa obteniendo una mayor rentabilidad. La gestión comercial deberá enfocarse en generar la mayor cantidad de ventas a crédito a este perfil de clientes.

**Cliente Oro:** son personas naturales con riesgo promedio bien administrados tanto en la otorgación de cupo, venta y recuperación aportan de manera positiva a la rentabilidad de la empresa, si el cliente mantiene un buen historial de pagos, el sistema perfilará automáticamente hacia un cliente estrella VIP.

**Cliente Plata:** son personas naturales con riesgo moderado, normalmente son personas que no tienen historial crediticio o tienen créditos vigentes no amortizados, es decir, aún no generan comportamiento de pagos en el sistema crediticio ecuatoriano.

**Cliente Bronce:** son personas naturales con riesgo alto y los menos rentables para la empresa. Estos clientes no son menos importantes, sin embargo, la aprobación de cupo está 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 de crédito y el comportamiento de pagos con el Originador. Si el cliente cambia de perfil se ajustarán el cupo del cliente sin afectar su vigencia y las condiciones de venta a crédito.

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

Con el objetivo de establecer los lineamientos para el cobro de valores vencidos de los clientes de la compañía, las actividades de gestión de cobranzas están diseñadas de acuerdo con los días de vencimiento, pasando por etapas de notificación vía telefónica al cliente hasta llegar al área legal para su respectivo trámite judicial.

CALIFICACIÓN INTERNA MARCIMEX	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: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

**PERFIL  
ADMINISTRADORA**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A. tiene una sólida estructura organizacional que permite otorgar una asesoría completa y de calidad, ya que cuentan con profesionales de amplia trayectoria laboral, especialmente en el negocio fiduciario. Han fortalecido la fidelidad y el compromiso de sus empleados en mantener a la compañía con los más altos estándares de ética y eficiencia.



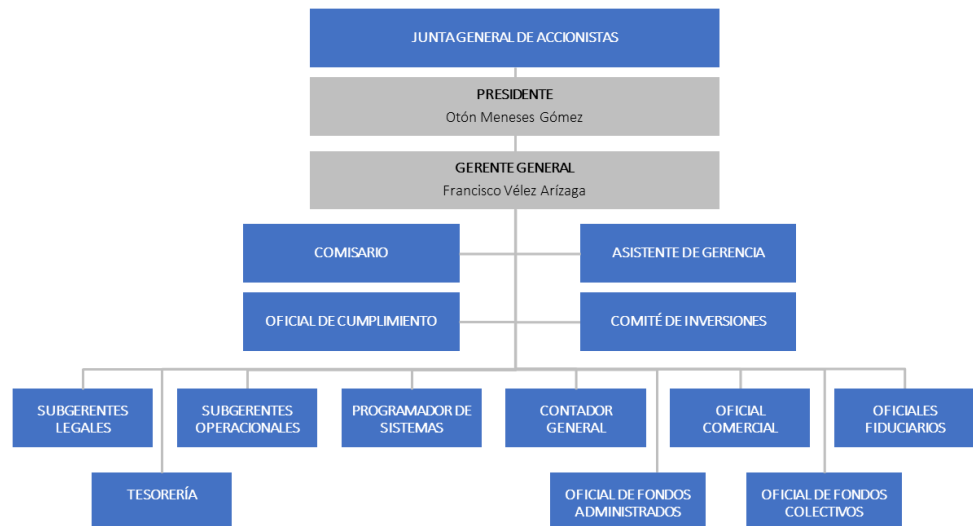
Actualmente la ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A., mantiene la siguiente distribución de propiedad, considerando que son acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una:

FUTURFID S.A.		PAÍS	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Fartupsa S.A.	Ecuador	799.997	99,9996%	
Meneses Gómez Otón Juan Adolfo	Ecuador	3	0,0004%	
<b>Total</b>	-	<b>800.000</b>	<b>100,00%</b>	
FARTUPSA S.A.		PAÍS	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Meneses Gómez Otón Juan Adolf	Ecuador	375.000	50,00%	
Vélez Arizaga Francisco Ramon	Ecuador	375.000	50,00%	
<b>Total</b>	-	<b>750.000</b>	<b>100,00%</b>	

Fuente: SCVS

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A. mantiene vigente un Código de Gobierno Corporativo, por su cumplimiento y aplicación deben velar todos los órganos de dirección, administración, control interno. La responsabilidad sobre el mantenimiento y cumplimiento de los principios del Gobierno Corporativo es de la Junta de Accionistas y del Comité de Gobierno Corporativo.

A continuación, se ilustra un breve organigrama de la compañía:



Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.

La ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A. cuenta con el número suficiente de personal, en cargos ejecutivos y administrativos, con la formación y experiencia adecuada para el desarrollo de sus funciones.

CARGO	NOMBRE
Presidente	Otón Meneses Gómez
Gerente General	Francisco Vélez Arizaga
Gerente de Contabilidad	Juan Valencia Barrera
Subgerente de Operaciones	Catherine Berrone Aparicio
Oficial de Cumplimiento	Diego Lino Pincay
Jefe de Sistemas	Joffre Solano
Subgerente Legal	Patricia Vélez Yerovi
Subgerente Legal	Mariela Vega Franco
Oficial Comercial y de Negocios Fiduciarios	Maria de Lourdes Garaicoa Burgos
Oficial de Negocios Fiduciarios	Yasmín Haro Molinero
Oficial de Negocios Fiduciarios	Johanna Elizalde Guadalupe
Oficial de Negocios Fiduciarios	Ana María Salazar
Oficial de Negocios Fiduciarios	Maria Pía Romero Moreno

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.

La ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A. utiliza el Sistema Gestor-Fiducia 2003 para el manejo operativo, contable, financiero y comercial de los Fideicomisos, que fue adquirido con fuentes y ejecutables e implementado en enero del 2004 a la compañía GESTOR INC. que es la desarrolladora del aplicativo.

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

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

El Sistema de Administración de Fideicomisos GESTOR está conformado por diversos módulos interconectados entre sí, que permiten compartir información y evitar redundancias en los datos. Posee una estructura predefinida con toda la información necesaria para manejar la administración de un fondo o fideicomiso, guardando un orden lógico acorde a las actividades comprendidas dentro del proceso de administración de Fideicomisos. El mismo está integrado por los módulos siguientes: clientes, productos, caja, tesorería, contabilidad.

Permite llevar un control detallado de los bienes asociados a un producto financiero por concepto de administración, garantía u otros. Permite el manejo de pagos a contratistas de acuerdo con un calendario determinado, estos pagos programados generarán automáticamente egresos en la caja que ayudarán al control efectivo de la entrega de los dineros. Además, permite la definición de un presupuesto de ingresos y gastos que posteriormente podrá ser revisado contra los movimientos reales que se efectúen en el período.

Adicional a ello, permite la interacción e intercambio de información entre los diversos módulos mediante la generación de alertas, actividades, solicitudes de autorización, etc.

La Gerencia General puede acceder a todo tipo de información resultante de la gestión de administración los negocios fiduciarios.

De igual forma las áreas involucradas interactúan entre si gracias a opciones de mensajería que permiten el manejo de requerimientos de clientes y seguimiento de actividades y documentos, con lo cual se puede tener un seguimiento eficaz de las operaciones, los proyectos y negocios fiduciarios.

La aplicación de Gestor cuenta con un módulo que contiene el procedimiento para efectuar los pagos futuros que se requiera para un fideicomiso de flujos y pagos y generación de reportes de proyección de liquidez, útiles para el control de los ingresos y egresos proyectados.

En lo que respecta al manejo contable, cuenta con un aplicativo para el manejo contable que permite cubrir las necesidades de los clientes en el cumplimiento de informes ágiles e inmediatos de acuerdo con sus necesidades y en cumplimiento de las normas legales y de los requerimientos de los organismos de control. En la parte de la aplicación contable al igual que en la totalidad del sistema, se establecen definiciones de seguridad a través de sus módulos internos.

El Sistema Gestor cuenta con una amplia gama de reportes para apoyar la gestión de todas las áreas de la empresa: operaciones, tesorería, caja, contabilidad, comercial, gerencia general. Además, que genera reportes y archivos de datos requeridos por los organismos de control, auditorías internas y externas.

Cuenta con un generador dinámico de consultas que permite extraer información de la base de datos de manera muy ágil para preparar resúmenes o gráficos.

El Sistema Gestor cuenta con un módulo para el manejo de Seguridades. Este módulo permite manejar la creación, eliminación o bloqueo de los usuarios. Asimismo, permite otorgar acceso a los módulos, pantallas y reportes, de acuerdo con el rol que el usuario cumpla en la empresa.

El sistema mantiene registros de log o pistas de auditoría que registran las modificaciones y eliminaciones que realicen los usuarios a la información crítica de la Empresa, como lo referente a datos personales, transacciones, contabilización de asientos, etc.

El servidor de base de datos cuenta con las instancias de producción y desarrollo, además existe una computadora central donde se encuentran los ejecutables del sistema GESTOR 2003 de la ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A. se encuentran en un cuarto de cómputo.

El recurso de software para el sistema operativo cuenta con dos servidores con CentOS 6 que es de licencia gratuita. Para el sistema de gestión de datos para administración y resguardo de la información utilizan el motor de base de datos Oracle 11G, versión licenciada Estándar *One*. Además, el antivirus y Firewall que cuenta el servidor para el resguardo y confidencialidad de la información de Base de datos y DHCP es ClamAV Free. El sistema operativo que mantiene la fiduciaria es Windows Profesional 7 x32 bits Licenciado y el software de oficina son paquete Microsoft Office Hogar y Pequeña Empresa 2010, antivirus *Kaspersky EndPoint Security 10*.

La fiduciaria tiene como política que cada año el departamento de sistemas realice una evaluación del equipo de producción durante días y horarios pico y entregue un informe sobre el análisis realizado al rendimiento del procesador, memoria y discos. Este informe contendrá también sugerencias que IBM planteará para mejorar el desempeño del equipo.

La ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISO FUTURA FUTURFID S.A. tiene contemplado en su presupuesto para realizar un *upgrade* cada 2 años en cuanto a memoria o discos se refiere en caso de ser necesario. Cada cinco años se evaluará la posibilidad de adquirir un equipo de mayor capacidad.

Fartupsa S.A. en su calidad de accionista principal del 99,99%, provee las estaciones de trabajo y licenciamientos a la ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A.

Los clientes principales de la Administradora los siguientes:

- Banco de Guayaquil S.A.
- Banco Bolivariano C.A.
- Banco del Pacífico S.A.
- Banco Internacional S.A.
- Salud S.A.
- Interagua
- Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil
- La Fabril S.A.
- MARCIMEX S.A.
- Seguros Confianza S.A.
- Grupo Mavesa
- Agripac S.A.
- Cervecería Nacional S.A.
- Conecel S.A.

Es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la administradora mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de una adecuada capacidad técnica, con una experiencia suficiente y un posicionamiento creciente desde su incorporación al mercado.

## PERFIL TITULARIZACIÓN

### ESTRUCTURA LEGAL

#### OBJETO DE LA TITULARIZACIÓN

Mediante Escritura Pública, celebrada el 22 de marzo de 2023, ante la Notaría Vigésima Octava del cantón Guayaquil, MARCIMEX S.A. y ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A., constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II”.

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II” se constituyó con el objeto de que el Originador sea el beneficiario del producto neto de la colocación de los valores en cada Tramo, con las deducciones establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso. Los recursos obtenidos del presente proceso de Titularización de cartera comercial, bajo su responsabilidad, serán destinados por el Originador para la generación de cartera de créditos y; que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada y, de ser éstos insuficientes, con los recursos que se obtengan del Fondo de Reserva de Liquidez y Resguardo y la Cartera Sobrecolateral, en los respectivos Tramos.

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II”, consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria. Dicho patrimonio autónomo se integra inicialmente con el dinero y la cartera titularizada y cartera sobrecolateral transferidos por el Originador al Fideicomiso en cada Tramo, y posteriormente estará integrado por flujos que permitan cubrir el monto titularizado y monto sobrecolateral de cada uno de los Tramos, el Fondo de Reserva de Liquidez de cada Tramo, así como también con todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso y será administrado por el Agente de Manejo.

### DESCRIPCIÓN DEL ACTIVO TITULARIZADO

La cartera definida en el Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a los clientes.

Las características que debe cumplir la cartera inicial que se va a transferir al Fideicomiso:

- Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso.
- Históricamente no presente una mora mayor a 90 días.
- No existe ninguna restricción geográfica en su selección.
- Estar instrumentados en pagarés endosables y contrato de compraventa con reserva de dominio.
- Que el crédito al menos mantenga 12 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.
- El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital.

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II” será por tramos. La cartera que será aportada al fideicomiso podrá tener variaciones en cantidad de operaciones al momento de su transferencia. La cartera de crédito analizada para el Primer Tramo reúne las siguientes características:

TRAMO I	DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA
Tipo de cartera	Consumo
Modalidad de tasa	Fija
Tasa de Interés promedio ponderada	12,52%
Amortización	Pagos mensuales
Saldo de capital	USD 11.500.053,72
Número de operaciones crediticias	10.540
Número de clientes	10.168
Plazo promedio ponderado	24,56 meses
Valor promedio de saldos totales	USD 1.091
Garantía de las operaciones crediticias	Pagares y Contratos de Compraventa con Reserva de dominio.

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

- Operaciones de crédito de acuerdo con su vencimiento: El 100% de las operaciones aportadas se encuentran vigentes.

PLAZOS (FEBRERO 2023)	CAPITAL POR VENCER		OPERACIONES	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	NÚMERO	PARTICIPACIÓN
Por vencer	11.500.053,72	100,00%	10.540	100,00%
Vencidas	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>11.500.053,72</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.540</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

- Registro de operaciones de capital por plazo por vencer: La mayoría de las operaciones de capital por plazo por vencer en MARCIMEX S.A. tienen una duración entre 25 y 30 meses, representando 42,45% del total de operaciones y 49,60% del capital.

PLAZO VIGENTES (FEBRERO 2023)	CAPITAL POR VENCER		OPERACIONES	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	NÚMERO	PARTICIPACIÓN
De 13 a 18 meses	2.160.237,28	18,78%	3.793	35,99%
De 19 a 24 meses	1.582.930,44	13,76%	1.515	14,37%
De 25 a 30 meses	5.703.922,39	49,60%	4.474	42,45%
De 31 a 37 meses	2.052.963,61	17,85%	758	7,19%
<b>Total</b>	<b>11.500.053,72</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.540</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

- Registro de operaciones por montos de créditos: Las operaciones de menor monto, menores a USD 500, representan 8,65% del capital por vencer, pero cuentan con una mayor cantidad de operaciones (24,98% del total). Las operaciones superiores a USD 2.750, representan en conjunto el 20,86% del capital por vencer.

MONTO VIGENTE (FEBRERO 2023)	CAPITAL POR VENCER		OPERACIONES	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	NÚMERO	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 500	994.403,87	8,65%	2.633	24,98%
De USD 500 a USD 750	1.262.583,65	10,98%	2.040	19,35%
De USD 750 a USD 1.000	1.426.316,21	12,40%	1.629	15,46%
De USD 1.000 a USD 1.250	1.374.367,14	11,95%	1.235	11,72%
De USD 1.250 a USD 1.500	849.133,79	7,38%	622	5,90%
De USD 1.500 a USD 1.750	768.185,81	6,68%	476	4,52%
De USD 1.750 a USD 2.000	692.188,95	6,02%	368	3,49%
De USD 2.000 a USD 2.250	659.881,88	5,74%	311	2,95%
De USD 2.250 a USD 2.500	944.923,61	8,22%	399	3,79%
De USD 2.500 a USD 2.750	704.239,88	6,12%	269	2,55%
De USD 2.750 a USD 3.000	598.320,57	5,20%	209	1,98%
Mayor a USD 3.000	1.225.508,36	10,66%	349	3,31%
<b>Total</b>	<b>11.500.053,72</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.540</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

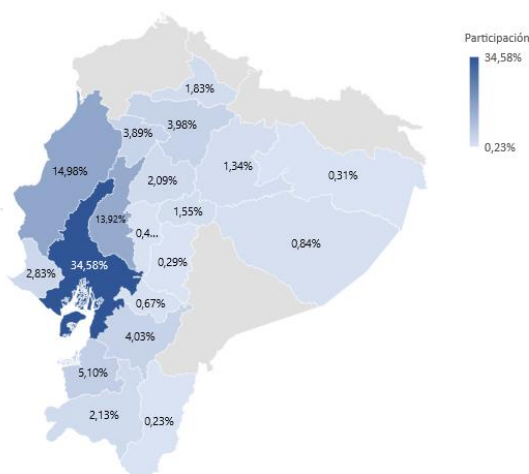
- Registro de operaciones por rango de edad: El 43,70% del capital corresponde a clientes entre 18 y 30 años, mientras que por número de operaciones estos representaron un 41,48% del total.

EDAD DE CLIENTES (FEBRERO 2023)	CAPITAL POR VENCER		OPERACIONES	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	NÚMERO	PARTICIPACIÓN
De 18 a 30 años	5.025.609,21	43,70%	4.372	41,48%
De 31 a 40 años	2.642.151,00	22,98%	2.515	23,86%
De 41 a 50 años	2.074.591,92	18,04%	1.958	18,58%
De 51 a 60 años	1.127.817,64	9,81%	1.090	10,34%
De 61 a 70 años	528.821,50	4,60%	497	4,72%
Mas de 70 años	101.062,45	0,88%	108	1,02%
<b>Total</b>	<b>11.500.053,72</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.540</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

La distribución geográfica de la cartera que será aportada al Fideicomiso está concentrada en la provincia de Guayas con una participación de 34,58% del total del capital por pagar, el 15,63% se ubicó en Manabí, el 13,92% se colocó en Los Ríos, el restante se ubicó en otras provincias del Ecuador.

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

- Los montos promedio de los créditos:

VALOR PROMEDIO DE LA CARTERA (FEBRERO 2023)	MONTO (USD)
Promedio	1.091,09
Max	7.314,56
Min	194,91

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

**DESCRIPCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN**

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

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO I						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	10.000.000	780	9,00%	Mensual	Mensual
Denominación de valores	VTC-CARTERA CRÉDITO RETAIL II-TRAMO I					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Activo Titularizado	Cartera definida en el Fideicomiso como el conjunto de instrumentos de crédito que documentan créditos otorgados por el Originador a sus clientes, con las siguientes características: <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Deudores calificados como mínimo A por parte de la metodología del Originador al momento del aporte de la cartera al Fideicomiso.</li> <li>■ Históricamente no presente una mora mayor a 90 días.</li> <li>■ No existe ninguna restricción geográfica en su selección.</li> <li>■ Estar instrumentados en pagarés endosables y contrato de compraventa con reserva de dominio.</li> <li>■ Que el crédito al menos mantenga 12 cuota por pagar de acuerdo con las condiciones iniciales del crédito otorgado.</li> <li>■ El crédito tenga cuotas mensuales de amortización de capital.</li> </ul>					
Destino de los recursos	Los recursos serán destinados por el Originador para la generación de cartera de créditos.					
Valor nominal	USD 10.000,00					
Base de cálculos de intereses	Base de cálculo 30/360					
Sistema de colocación	Los Valores serán colocados mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, mecanismos permitidos por la Ley.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).					
Agente recaudador	MARCIMEX S.A.					
Mecanismo de garantía	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Sobrecolateralización de cartera.</li> </ul>					
Resguardo de cobertura	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Fondo de reserva de liquidez.</li> </ul>					

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

A continuación, se detalla la tabla de amortización asumiendo la colocación total del primer tramo.

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	10.000.000	250.000	900.000	1.150.000	9.750.000
2	9.750.000	250.000	877.500	1.127.500	9.500.000
3	9.500.000	350.000	855.000	1.205.000	9.150.000
4	9.150.000	350.000	823.500	1.173.500	8.800.000
5	8.800.000	350.000	792.000	1.142.000	8.450.000
6	8.450.000	350.000	760.500	1.110.500	8.100.000
7	8.100.000	450.000	729.000	1.179.000	7.650.000
8	7.650.000	450.000	688.500	1.138.500	7.200.000
9	7.200.000	450.000	648.000	1.098.000	6.750.000
10	6.750.000	450.000	607.500	1.057.500	6.300.000
11	6.300.000	450.000	567.000	1.017.000	5.850.000
12	5.850.000	450.000	526.500	976.500	5.400.000
13	5.400.000	450.000	486.000	936.000	4.950.000
14	4.950.000	450.000	445.500	895.500	4.500.000
15	4.500.000	450.000	405.000	855.000	4.050.000
16	4.050.000	450.000	364.500	814.500	3.600.000
17	3.600.000	450.000	324.000	774.000	3.150.000

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
18	3.150.000	450.000	283.500	733.500	2.700.000
19	2.700.000	350.000	243.000	593.000	2.350.000
20	2.350.000	350.000	211.500	561.500	2.000.000
21	2.000.000	350.000	180.000	530.000	1.650.000
22	1.650.000	350.000	148.500	498.500	1.300.000
23	1.300.000	325.000	117.000	442.000	975.000
24	975.000	325.000	87.750	412.750	650.000
25	650.000	325.000	58.500	383.500	325.000
26	325.000	325.000	29.250	354.250	-

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

### Principales Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria, en su calidad de Agente de Manejo del Fideicomiso, debe cumplir con las siguientes instrucciones fiduciarias irrevocables:

#### Titularidad

- Recibir y registrar, en propiedad del Fideicomiso, la cartera y recursos transferidos y que se transfieran a título de fideicomiso por el Originador, conforme consta de la cláusula cuarta del contrato del Fideicomiso, previa a la emisión de cada uno de los tramos y durante la vigencia de los valores.
- Recibir del administrador de cartera periódicamente los flujos provenientes del cobro de la cartera, que se haya aportado al fideicomiso de acuerdo con lo señalado en las cláusulas del contrato, que servirán para cubrir todos los pasivos con inversionistas del fideicomiso, mientras éste se encuentre vigente.
- Registrar contablemente los flujos producidos por la cobranza de la cartera y cualquier otro activo, pasivo o contingente que se genere durante la vigencia del fideicomiso.
- Administrar con suma diligencia y cuidado la cartera y recursos transferidos en la presente fecha y los que se transfieran a futuro, de parte del Originador, según consta en el contrato del fideicomiso.
- En caso de que no se llegare a alcanzar el punto de equilibrio para la titularización o en caso de que no se llegaren a colocar ningún valor dentro del plazo de su oferta pública, la Fiduciaria procederá a: a) Cancelar los pasivos con terceros con los recursos del fideicomiso y de no haber suficientes con lo que deberá proporcionar el Originador; b) Se restituirán el remanente de recursos, dinero, flujos, bienes o cartera del fideicomiso al Originador, a cuenta y cargo de éste último; y, c) Se declarará terminado y se procederá con las tareas de liquidación del fideicomiso.

#### Proceso de Titularización

- Gestionar y obtener las autorizaciones que se requieran para la realización del proceso de titularización que dará lugar a la emisión de los valores para cada tramo. Para este efecto, el Agente de Manejo podrá solicitar al Originador la información y/o documentación que sea requerida, según la normativa vigente para el desarrollo del proceso de Titularización, o que razonablemente sea necesaria a efectos de lograr las autorizaciones correspondientes.
- Suscribir el reglamento de gestión en conjunto con el Originador, así como emitir el prospecto conforme la normativa correspondiente. Se emitirá un prospecto para cada tramo.
- Llevar a cabo la emisión de los valores con respaldo en el patrimonio autónomo del fideicomiso con las características establecidas en el contrato y el informe de estructuración financiera de cada tramo.
- Previo a la emisión y colocación de los valores entre los inversionistas:
  - El Originador tuvo que haber aportado la cartera, por un monto que permita cubrir el monto de la emisión y monto sobrecolateral por cada tramo, así como haber aportado los recursos para conformar el fondo rotativo y en el caso de haber disminuido ya sea el monto de la cartera o el monto del fondo rotativo haber hecho las reposiciones correspondientes. En este



período, esto es antes de la emisión de los valores y a fin de mantener los niveles mínimos del monto de la emisión y del monto sobrecolateral por cada tramo, el Originador hará las sustituciones de los flujos correspondientes al capital cobrado por nueva cartera a ser aportada por el Originador, de tal manera que permita mantener los niveles mínimos de dichos montos.

- Debe haberse obtenido la correspondiente calificación de riesgo.
  - Que se haya obtenido la Resolución Aprobatoria expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
  - Debe haberse inscrito el fideicomiso mercantil como contrato y como emisor, y los valores que se emitan a través del fideicomiso mercantil, en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores del Ecuador.
  - Que se haya preparado y puesto en circulación al público en general el respectivo prospecto.
- Colocar los valores entre Inversionistas en cada tramo, a través del Agente Colocador, mediante oferta pública primaria, a través de las Bolsas de Valores del Ecuador. Los valores que no se hayan colocado en la fecha de emisión, quedarán en tesorería del fideicomiso para posterior colocación.
  - Una vez emitido y colocado el primer tramo, será facultad del Originador determinar si se emiten uno o más tramos posteriores.

#### Administración de los recursos

El Agente de Manejo, con los recursos que reciba transferidos a título de fideicomiso mercantil, deberá cumplir con las siguientes instrucciones:

- **Fondo de reserva de liquidez:** El Agente de Manejo deberá tomar de los recursos provenientes del exceso de flujos de la recaudación mensual de la cartera para conformar el fondo. Este fondo de reserva deberá mantenerse mientras se encuentre vigente hasta que termine de pagar la totalidad de cada Tramo. Este fondo de reserva servirá para respaldar el pago de los inversionistas frente a eventuales riesgos de posibles retrasos en el ingreso de los flujos al Fideicomiso por concepto de la recaudación de cartera. El Agente de Manejo deberá entregar al Originador el saldo de los recursos provenientes de la colocación de los valores, a la medida que se vayan colocando, de forma inmediata una vez efectivizados tales recursos y una vez que la fiduciaria haya recibido los documentos de respaldo de tales colocaciones por la correspondiente Casa de Valores, previa reposición del Fondo Rotativo, deducción del monto necesario para pago de las comisiones de la Bolsa de Valores y del Agente Colocador.
- **Fondo Rotativo:** Con los recursos transferidos a título de fideicomiso mercantil, deberá constituirse el fondo rotativo, que servirá para el pago de los pasivos con terceros relacionados con obligaciones adquiridas a favor de personas distintas a los inversionistas de cada tramo, posteriormente y en caso de disminuir este fondo rotativo deberá ser repuesto con cargo a los flujos que reciba el Fideicomiso, o con cargo al producto de la colocación de los valores del respectivo tramo.
- **Apertura de Cuentas:** La Fiduciaria en representación del Fideicomiso, deberá dar apertura la cuenta y las demás cuentas corrientes que sean necesarias para la correcta administración de los recursos de este Fideicomiso, por instrucción del Originador. El Originador instruye que las cuentas que se necesiten para el Fideicomiso sean abiertas en entidades financieras del país que tengan una calificación de riesgos mínima de AAA (-) otorgada por una compañía calificador de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador. Se aclara que también se irá depositando en estas cuentas el fondo rotativo y sus reposiciones.
- **Subcuentas:** Se crearán subcuentas en el Fideicomiso para identificar cada tramo, las subcuentas son independientes entre sí, por lo que los activos y pasivos registrados dentro de una subcuenta en particular, no podrán confundirse, ni mezclarse con los activos y pasivos de las demás subcuentas. En tal sentido, la cartera, los flujos, el resguardo y el mecanismo de garantía de un tramo determinado, servirá única y exclusivamente para pagar los pasivos con inversionistas de dicho tramo, por lo cual no se podrán utilizar ni destinar la cartera, los flujos, el resguardo ni los mecanismos de garantía del otro tramo, para pagar los pasivos con inversionistas del otro tramo.



- **Orden de prelación:** A partir de la fecha de la transferencia de la cartera al Fideicomiso y hasta la fecha de autorización por parte de la Bolsa de Valores para la negociación de los valores, los flujos recibidos en la cuenta, producto de la cobranza de la cartera (capital e intereses) por el administrador de cartera, deberán ser transferidos por el Fideicomiso al Originador semanalmente. Previa la transferencia de los flujos al Originador, deberá deducirse el valor para reponer el fondo rotativo en caso de que éste haya disminuido. Al momento de la obtención de la autorización por parte de la Bolsa de Valores para la negociación de los valores, el Originador se compromete a realizar un nuevo aporte de cartera al Fideicomiso de tal manera que el flujo teórico de recuperación de capital más interés de la cartera aportada garantice el pago de los gastos relacionados con la presente titularización y el pago de capital más interés a los inversionistas. El Originador se compromete a realizar los respectivos aportes ya sea en cartera como en recursos dinerarios para mantener los niveles de sobrecolateralización necesarios para la emisión de cada tramo.
- **Pago de valores en cada Tramo:** La fiduciaria, en representación del fideicomiso, deberá transferir al Agente Pagador, con por lo menos veinte y cuatro horas de anticipación a las fechas de pago, el dinero suficiente para que dicho agente pagador realice el pago de los pasivos a los inversionistas
- **Inversión temporal de Ingresos:** Mientras los recursos monetarios del Fideicomiso Mercantil no deban destinarse para sus respectivos fines según los términos y condiciones estipulados en el fideicomiso, el Agente de Manejo deberá mantener tales recursos en una cuenta rentable de fácil liquidación en entidades financieras debidamente autorizadas a operar como tales en el Ecuador, que cuenten con una calificación de riesgo local de al menos “AAA (-)”.

#### Asamblea y Comité de Vigilancia

La Asamblea de inversionistas consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista. La asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

El Fideicomiso contará con un órgano de control y decisión que se denominará Comité de Vigilancia y que será uno de los medios para que los inversionistas ejerzan los derechos y obligaciones inherentes.

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

- Velar que se cumpla con la finalidad de esta Titularización.
- Mantener informados a los inversionistas sobre los temas que les puedan afectar en el desarrollo de este proceso.
- Notificar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre el incumplimiento de las normas legales y contractuales que puedan afectar al Fideicomiso o a la Titularización. La información se remitirá de acuerdo con la Ley, como hechos relevantes, dentro de los tres días hábiles posteriores a la fecha en que el Comité de Vigilancia los haya detectado.
- Convocar a la asamblea, cuando así lo considere necesario ya sea con finalidad informativa, o para la toma de decisiones trascendentales sobre hechos que puedan afectar a la Titularización.
- Al vencimiento del plazo de los valores de la titularización, el Comité de Vigilancia deberá, informar a la asamblea, sobre su labor y los resultados de esta.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la estructuración legal del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO I” evidencia una transferencia totalmente idónea de un patrimonio independiente y de propósito exclusivo bajo la estructura de documentos válidos y jurídicamente exigibles que cumplen con la legislación vigente.

## MECANISMOS DE GARANTÍA

### SOBRECOTERIALIZACIÓN DE CARTERA

Como mecanismo de garantía para la presente Titularización de Cartera de MARCIMEX S.A. se establece la Sobrecotateralización de cartera que consiste en que el monto de los activos entregados al Fideicomiso exceda al saldo de los valores emitidos, de tal forma que permita que los valores emitidos sean cancelados a los inversionistas bajo los términos y plazos pactados.

Para la presente titularización se ha establecido un nivel mínimo de cartera sobrecotateral de 15,00% sobre el saldo de capital por amortizar de la Titularización

De acuerdo con lo establecido en la normativa, los mecanismos de garantía de una titularización deben cubrir al menos 1,5 veces el índice de siniestralidad. Tomando en consideración que el monto de la Titularización de cartera es de USD 10 millones, la cobertura debería ser de al menos 11,68% del monto a emitirse, es decir un valor de USD 779 mil. Sin embargo, la presente titularización ha establecido un nivel mínimo de sobrecotateralización de 15,00% sobre el monto de la emisión, es decir 1,93 veces el índice de siniestralidad, por lo que se da cumplimiento a lo establecido en la normativa.

TRAMO I	FEBRERO 2023
Monto de la titularización (USD)	10.000.000
Índice siniestralidad	7,79%
Monto de siniestralidad (USD)	779.000
1.5 veces índice de siniestralidad	11,68%
Sobrecotateralización de cartera	15,00%
Sobrecotateralización de cartera (USD)	1.500.000
Cobertura sobrecotateral / siniestralidad	1,93

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

## MECANISMOS DE COBERTURA DE RIESGOS

### FONDO DE RESERVA DE LIQUIDEZ

Con el propósito de fortalecer la estructura financiera de la titularización se ha creado un Fondo de Reserva de liquidez, para la creación de este el Agente de Manejo deberá tomar de los recursos provenientes del exceso de flujos de la recaudación mensual de la cartera.

Este fondo de reserva deberá mantenerse mientras se encuentre vigente este Fideicomiso de Titularización y en ningún momento durante la Vigencia de la Titularización se restituirá valores de este Fondo al Originador.

- Este Fondo de Reserva servirá para respaldar el pago a los inversionistas frente a eventuales riesgos de posibles retrasos en el traspaso de los recursos del Originador al Fideicomiso por concepto de la recaudación de la cartera. O para pre cancelar el 100% de los valores en circulación.
- Estos fondos serán utilizados cuando al momento del pago mensual de la titularización lo provisionado en el mes no sea suficiente para cancelar el pago a los inversionistas que incluye capital e Intereses, se tomará del Fondo de Reserva.
- Los recursos del mencionado fondo deberán depositarse o invertirse en Instituciones financieras con calificación de riesgo de AAA o AAA (-) o Administradoras de Fondos.

### PUNTO DE EQUILIBRIO

En cumplimiento de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias el punto de equilibrio de la presente Titularización se consideró:

- En lo legal:** La obtención de la autorización de oferta pública de la Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la inscripción del Fideicomiso y de los Valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en Bolsa de Valores del Ecuador.

- **En lo financiero:** la colocación del primer valor, cualquiera éste sea.
- **En el plazo:** que la colocación del primer valor sea cualquiera éste sea, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

## ESTRUCTURA FINANCIERA

El flujo de cartera teórico se conforma de la sumatoria del pago de capital e intereses para cada periodo tomando que las cancelaciones de las cuotas de capital e intereses por parte de los deudores se realizan en las fechas contempladas en las tablas de amortización de cada operación de la cartera inicialmente aportada.

Para realizar la proyección de los flujos se consideró cada una de las operaciones crediticias incluidas en la titularización de cartera en función de las condiciones originalmente pactadas, y se tomó en cuenta el saldo vigente al 28 de febrero de 2023, de esta forma se obtuvo el monto teórico total de los ingresos futuros que generará la cartera y que servirá para cubrir con los gastos relacionados con la presente titularización y los pagos de los valores en función de la estructura planteada.

### Provisiones

Se aprovisionará el cien por ciento (100%) del próximo pago mensual para el pago de capital e intereses. La semana previa al pago del respectivo dividendo (capital e intereses) de los valores, el fideicomiso ya debe contar con los recursos necesarios para el pago del respectivo dividendo.

Para precautelar los intereses de los inversionistas, desde que se realice la primera colocación de los valores en cada tramo, durante la vigencia del plazo de la oferta pública aprobado por la Superintendencia De Compañías, Valores y Seguros, la provisión mensual debe realizarse por el ciento por ciento de los valores así no se hayan colocado todos los valores del tramo respectivo, de conformidad con lo estipulado en el informe de estructuración financiera de cada tramo. Terminada la vigencia de plazo de la oferta pública, la provisión siempre será en función de los valores efectivamente colocados en cada tramo.

MESES	CARTERA INICIAL	PRE CANCELACIÓN	RECUPERACIÓN CARTERA		PROVISIÓN			POR PROVISIONAR			SALDO DE CARTERA + SOBRECOTIZACIONAL	COBERTURA
	APORTE		INICIAL	INICIAL	CAPITAL	INTERES	TOTAL	CAPITAL	INTERES	TOTAL		
1	11.500.054	-	134.257	11.391.511	250.000	75.000	325.000	9.750.000	938.250	10.688.250	11.525.768	1,2
2	11.391.511	49	460.138	11.046.113	250.000	73.125	323.125	9.500.000	865.125	10.365.125	11.506.300	1,2
3	11.046.113	217	478.329	10.680.363	350.000	71.250	421.250	9.150.000	793.875	9.943.875	11.158.908	1,2
4	10.680.363	390	486.301	10.302.061	350.000	68.625	418.625	8.800.000	725.250	9.525.250	10.788.752	1,2
5	10.302.061	566	492.218	9.912.597	350.000	66.000	416.000	8.450.000	659.250	9.109.250	10.405.381	1,2
6	9.912.597	743	498.325	9.511.733	350.000	63.375	413.375	8.100.000	595.875	8.695.875	10.010.800	1,2
7	9.511.733	921	503.950	9.099.784	450.000	60.750	510.750	7.650.000	535.125	8.185.125	9.604.655	1,3
8	9.099.784	1.100	509.475	8.676.721	450.000	57.375	507.375	7.200.000	477.750	7.677.750	9.187.295	1,3
9	8.676.721	1.280	515.071	8.242.392	450.000	54.000	504.000	6.750.000	423.750	7.173.750	8.758.744	1,3
10	8.242.392	1.462	520.733	7.796.654	450.000	50.625	500.625	6.300.000	373.125	6.673.125	8.318.848	1,3
11	7.796.654	1.644	526.392	7.339.414	450.000	47.250	497.250	5.850.000	325.875	6.175.875	7.867.450	1,3
12	7.339.414	1.828	532.162	6.870.493	450.000	43.875	493.875	5.400.000	282.000	5.682.000	7.404.482	1,4
13	6.870.493	2.012	538.187	6.389.589	450.000	40.500	490.500	4.950.000	241.500	5.191.500	6.929.789	1,4
14	6.389.589	2.199	521.916	5.918.877	450.000	37.125	487.125	4.500.000	204.375	4.704.375	6.442.991	1,4
15	5.918.877	2.378	521.308	5.442.920	450.000	33.750	483.750	4.050.000	170.625	4.220.625	5.966.605	1,5
16	5.442.920	2.556	512.088	4.970.338	450.000	30.375	480.375	3.600.000	140.250	3.740.250	5.484.982	1,5
17	4.970.338	2.729	401.835	4.602.288	450.000	27.000	477.000	3.150.000	113.250	3.263.250	5.006.852	1,6
18	4.602.288	2.862	402.657	4.229.188	450.000	23.625	473.625	2.700.000	89.625	2.789.625	4.634.707	1,7
19	4.229.188	2.994	399.172	3.855.332	350.000	20.250	370.250	2.350.000	69.375	2.419.375	4.257.498	1,8
20	3.855.332	3.124	359.788	3.516.653	350.000	17.625	367.625	2.000.000	51.750	2.051.750	3.879.564	1,9
21	3.516.653	3.239	349.023	3.185.032	350.000	15.000	365.000	1.650.000	36.750	1.686.750	3.537.294	2,1
22	3.185.032	3.350	343.482	2.855.392	350.000	12.375	362.375	1.300.000	24.375	1.324.375	3.202.224	2,5
23	2.855.392	3.458	342.998	2.522.730	325.000	9.750	334.750	975.000	14.625	989.625	2.869.186	2,9
24	2.522.730	3.565	337.544	2.191.984	325.000	7.313	332.313	650.000	7.313	657.313	2.533.093	3,9
25	2.191.984	3.670	294.487	1.900.771	325.000	4.875	329.875	325.000	2.438	327.438	2.198.928	6,8
26	1.900.771	3.758	82.246	1.818.618	325.000	2.438	327.438	-	-	-	1.904.622	-

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV

**Índice de Siniestralidad GLOBALRATINGS**

El índice de siniestralidad se define como la variación que podría afectar al flujo de cartera teórico de la cartera a titularizar del FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II correspondiente al Tramo I.

Para la construcción del índice de siniestralidad, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tomó en consideración todas las variables que puedan generar distorsiones en el flujo por no cumplir con las condiciones originalmente establecidas para cada una de las operaciones crediticias incluidas en la presente Titularización.

La principal variable que puede afectar el flujo son los días de atraso incurridos en cada una de las operaciones crediticias, que se define como los días que un cliente deja de cumplir con su obligación crediticia tomando en consideración que luego continúa honrando la misma bajo las condiciones originalmente pactadas. La segunda variable que puede afectar el flujo es la pre-cancelaciones parciales o totales realizadas por los clientes.

Entre los documentos de respaldo que se generan de las operaciones crediticias, se encuentra la tabla de amortización en la que se detallan los dividendos mensuales que el cliente se compromete a pagar. Tomando en consideración esta información, se realizó el análisis histórico de la cartera y se estableció como factor que afecta la recuperación de los flujos en función de las condiciones originalmente pactadas, los días de retraso que los clientes tuvieron en el pago de sus cuotas mensuales y las pre-cancelaciones realizadas. Por este motivo se estableció como factor de siniestralidad los días de atraso que los clientes pueden tener en el pago de sus cuotas mensuales, por lo que se calculó la morosidad de más de 90 días de la cartera histórica de los últimos 5 años.

Para el cálculo del índice de siniestralidad se consideró la estimación de tres escenarios (optimista, moderado y pesimista) para el cálculo de un escenario ponderado, con el objeto de manejar un escenario conservador, calculando la morosidad de la cartera y pre-cancelaciones y su probabilidad de ocurrencia.

ESCENARIOS	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA
	0% - 4,89%	4,89% - 7,05%	7,05% - 10,74%
Frecuencia	14	25	20
Índice siniestralidad	4,89%	7,05%	10,74%
Siniestralidad (USD)	562.894	810.301	1.235.604
Probabilidad	23,73%	42,37%	33,90%
<b>Índice de siniestralidad ponderado</b>			<b>7,79%</b>
1,5 índice			11,68%

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

El índice de siniestralidad promedio ponderado es el resultado de multiplicar la ponderación de cada escenario por su respectivo índice de siniestralidad, y posteriormente sumar el resultado de cada escenario obteniendo un resultado de 7,79%. El índice de siniestralidad promedio ponderado determinado por parte del Estructurador Financiero fue de 7,60%.

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**

**FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA CRÉDITO RETAIL II – TRAMO I (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.*

*El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.*

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos para el proceso de FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO I, ha sido realizado con base en la información entregada por la originador, estructurador financiero y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**

Presidente Ejecutivo

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN ORIGINADOR Y ADMINISTRADORA	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información proveniente de la estructuración financiera. Información proveniente de la estructuración legal. Calidad del activo subyacente.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Titularización.
OTROS	Otros documentos que se consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
GENERACIÓN DE FLUJOS	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
IDONEIDAD DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
LEGALIDAD Y FORMA DE TRANSFERENCIA	Literal b, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
ADMINISTRADORA	Literal c, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
CARTERA DE CRÉDITO	Literal a, b, c, d, Numeral 1, Artículo 12, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del fideicomiso.