

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1

Comité: 316-2024		Fecha de Comité: 27 de septiembre de 2024		
Informe con EEFF no auditados al 31 de julio de 2024		Quito-Ecuador		
Ing. Jhonatan Velasteguí		(593) 323 0541	dvelastegui@ratingspcr.com	
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1	AAA	Inicial	NA	NA

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

El comité de calificación, PCR mantiene la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1**, con información al **31 de julio de 2024**. La calificación se fundamenta en el liderazgo del originador en su sector y su amplia experiencia en el Mercado de Valores. Además, se destaca la óptima capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos necesarios que permitan la cancelación de los títulos valores a colocarse. La cartera de crédito que forma parte del Fideicomiso es de riesgo normal, sustentada principalmente en el análisis de la asignación de categorías crediticias, el cual se basó en el historial de pagos de los clientes con la compañía. La titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera con mora superior a 120 días, que ofrecen una cobertura más que suficiente para garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Los activos que conforman el patrimonio (cartera de créditos) tienen la capacidad de generar flujos y proteger los intereses de los inversionistas

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento del Originador:** Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras y otros productos. Con un catálogo que abarca alrededor de 20 líneas de productos y más de 200 marcas reconocidas, tanto nacionales como internacionales, Marcimex S.A. se ha consolidado como líder en el sector minorista.
- **Lineamientos de créditos:** Marcimex S.A. realiza sus ventas a través de crédito directo con el cliente, quien es perfilado en función de su nivel crediticio. Este perfil determina las condiciones para la aprobación del crédito, basándose en variables como el buró de crédito, la clasificación del cliente (recurrente preferente, bancarizado, nuevo o recurrente formal) y el tipo de actividad (formal o informal). Los perfiles se actualizan periódicamente en función del buró de crédito y el comportamiento de pagos. Además, la cartera se clasifica por días de mora para una gestión personalizada y eficiente.
- **Valoración de cartera:** La cartera de crédito que forma parte Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1, es de buena calidad, basados principalmente en el estudio de asignación de categorías de calificación de los créditos, la cual fue realizada tomando en cuenta el historial de pagos de los clientes con la compañía, calificación interna de riesgo y la calidad de los expedientes de cada uno de los créditos evaluados, arrojando calificaciones con riesgo normal.
- **Agente de Manejo:** La fiduciaria fue constituida en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A. En 1994, tras una reforma de sus estatutos, adoptó su denominación actual. La compañía se tiene como objeto social la administración de negocios fiduciarios, incluyendo tanto fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios, y también actúa como agente de manejo en procesos de titularización. El Agente de Manejo mantiene la capacidad de administrar y operar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, además cuenta con varios procesos y tecnología para resguardar la información, lo que demuestra la capacidad de la Fiduciaria para administrar la titularización de Marcimex S.A.
- **Adecuados y holgados mecanismos de garantía:** La Titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera con mora mayor a 120 días que ofrecen una cobertura más que suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Los activos

que conforman el patrimonio (cartera de créditos) tienen la capacidad de generar flujos y resguardar los intereses de los inversionistas.

Factores Clave

Factores que podrían desmejorar la calificación:

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

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

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

Aspectos de la Calificación

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

Contexto Macroeconómico¹

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

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

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

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

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

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

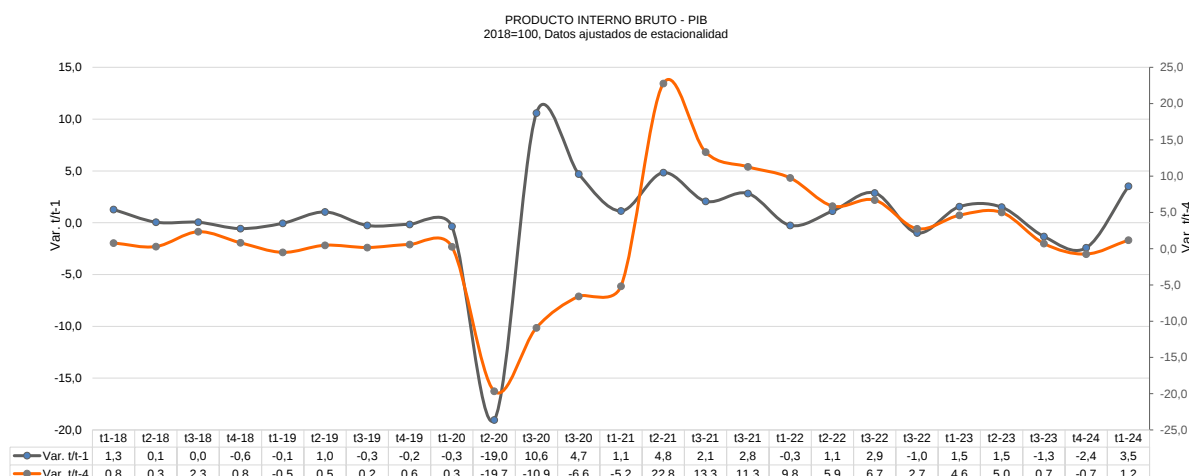
¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador

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

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

En torno al primer trimestre de 2024, la economía de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se atribuyó principalmente a la disminución de las importaciones en un 3,3% y a un incremento positivo en las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del Producto Interno Bruto (PIB) mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones disminuyeron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) registró una reducción del 1,3%. La disminución en las importaciones se originó por una caída en la demanda de productos como los refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. La reducción en el consumo de los hogares fue causada por una disminución en la demanda de servicios comerciales y de transporte. Además, la reducción en el gasto del gobierno se debió a una disminución en sus servicios administrativos. En cuanto a las exportaciones, el comportamiento negativo se atribuyó principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado.

En comparación con el trimestre anterior y ajustado por efectos estacionales, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó un 3,5% en relación con el cuarto trimestre de 2023. Este crecimiento fue impulsado por el dinamismo en las exportaciones, que crecieron un 10,6%, la formación bruta de capital fijo (FBKF) que aumentó un 3,1%, y el consumo de los hogares que incrementó en un 2,0%. A pesar de que las importaciones disminuyeron un 10,2%, contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB. En contraste, el gasto de gobierno experimentó una reducción del 0,3%.



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

En términos industriales, solo la mitad de los sectores, es decir, 10 de 20, mostraron resultados positivos. Destacan especialmente el suministro de electricidad y agua con un crecimiento del 12,5%, la pesca y acuicultura con un incremento del 10,8%, la explotación de minas y canteras con un aumento del 4,3%, las actividades profesionales técnicas con un avance del 3,9%, y las actividades inmobiliarias con un incremento del 2,9%.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12,000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones

presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

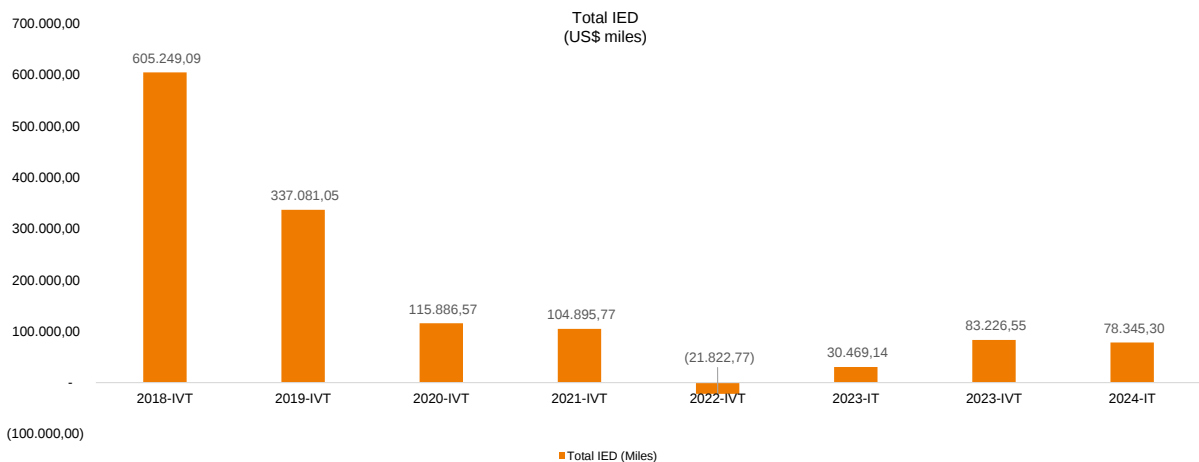
Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

Por otro lado, durante los primeros tres meses de 2024, las exportaciones de Ecuador llegaron a \$8.075,9 millones, mostrando un aumento del 4,7% respecto al trimestre anterior y del 8,2% en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento positivo se debe principalmente al desempeño destacado de las exportaciones de petróleo, que alcanzaron los \$2.517,5 millones, representando un incremento del 10,8% trimestral y del 13,3% interanual.

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

Inversión Extranjera Directa (IED)

Para el primer trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó un crecimiento de US\$ 47,88 millones, debido al incremento de las acciones y otras participaciones de capital. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó una desinversión en una de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Interanualmente, el sector de electricidad, gas y agua registro la caída mencionada. Debido a la situación política y coyuntural, se ha generado incertidumbre en los inversionistas, dificultando la atracción de nuevos capitales.



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

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

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del primer trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IT	2023-IIT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1.516,21	(203,97)	11.971,81	-1.045,68	356,17
Comercio	9.190,25	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73
Construcción	(178,73)	(1.550,20)	-160,76	-629,75	1.907,10
Electricidad, gas y agua	(1.549,70)	400,80	704,89	-869	-479,7
Explotación de minas y canteras	19.599,68	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53
Industria manufacturera	21.009,79	1.440,27	15.025,69	-30.467,20	19.757,09
Servicios comunales, sociales y personales	1.050,85	98,41	35793,399	84,169	3205,33
Servicios prestados a las empresas	(35.352,02)	14.405,55	-15.103,19	57.191,65	2.225,88
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.182,81	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18
Total IED	30.469,14	105.967,24	160.672,42	83.226,55	78.345,30

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

En el primer trimestre de 2024, el Índice de Precios al Consumidor alcanzó 112,28, lo que indica una inflación mensual del 0,29%. Este valor contrasta con el mes anterior, que fue de 0,09%, y con marzo de 2023, cuando la inflación fue de 0,06%.

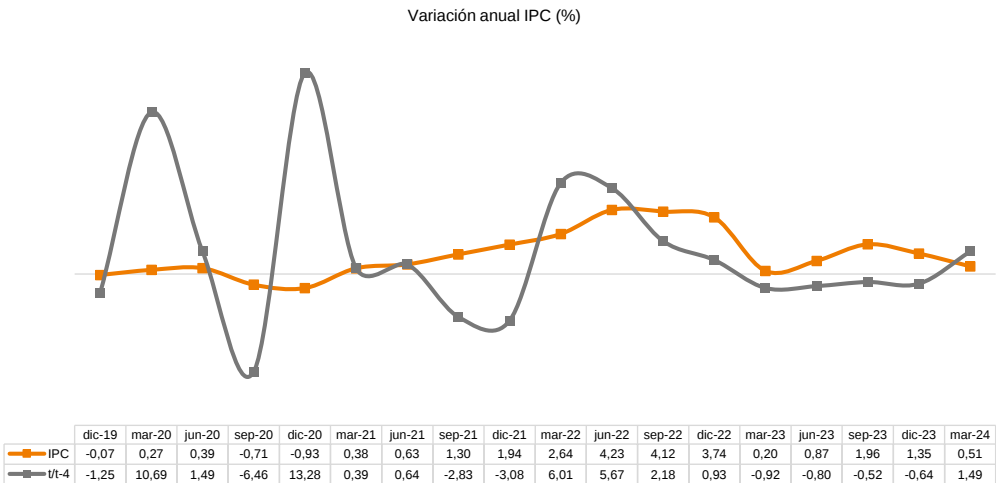
Para marzo de 2024, la tasa de inflación anual fue del 1,66%, mientras que el mes anterior fue del 1,43% y en marzo de 2023 fue del 2,85%. Finalmente, en marzo de 2024, el costo de la Canasta Básica Familiar fue de USD 795,30. Esto significa que el ingreso familiar promedio cubre el 107,97% del costo total de esta canasta básica. Además, el costo de la canasta básica aumentó un 0,53% en comparación con el mes anterior.

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

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

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

Dentro de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) hay doce categorías de consumo. Las tres categorías que más contribuyeron a la inflación mensual en el primer trimestre de 2024 fueron: Transporte (0,1071%), Bienes y servicios diversos (0,0593%), y Salud (0,0518%).



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

Perspectivas Económicas Nacionales

Para el 2024 se presentan desafíos significativos para la economía ecuatoriana, con pronósticos de estancamiento y diversos retos que tendrán repercusiones tanto a nivel nacional como internacional. Según el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Banco Mundial, se anticipa que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) sea mínimo, alcanzando solo un 0,1%. Esta cifra posiciona al país muy por debajo del promedio de crecimiento en América Latina, estimado en un 1,4% por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Cabe mencionar, que desde abril del 2024 el gobierno ecuatoriano ha aumentado el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15%, con el objetivo de generar ingresos adicionales que podrían alcanzar hasta 1.300 millones de dólares anuales. Sin embargo, este incremento también ha resultado en una disminución del consumo en los hogares, impactando negativamente al sector comercial, que ya enfrentaba dificultades debido a la crisis de seguridad y los apagones eléctricos. Más de la mitad de los productos incluidos en la canasta básica han visto aumentos de precio como resultado del aumento en el IVA, obligando a algunas empresas a absorber estos costos para mantener sus ventas.

Finalmente, el Gobierno del Presidente Noboa tiene previsto la eliminación del subsidio a las gasolinas. De acuerdo con la medida adoptada, el costo por galón de las gasolinas Extra y Ecopaís aumentará en USD 0,26. Posteriormente, estos precios se ajustarán mensualmente mediante un sistema de bandas, que permite incrementos de hasta un 5% o reducciones de hasta un 10%. A consecuencia de lo mencionado, se espera un aumento en los precios de alimentos, servicios de salud, educación, transporte y vivienda. Aunque se estima que la clase baja solo

absorberá el 14% del incremento, se necesitan anunciar medidas de compensación para evitar un deterioro económico entre los más vulnerables del país.

Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los **mayores riesgos de financiamiento** que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional y la capacidad del país para asegurar un nuevo acuerdo con el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**.

Por otro lado, con corte 11 de enero de 2024, la agencia estadounidense S&P Global Ratings decidió mantener la calificación crediticia de Ecuador en B-, aunque cambió la perspectiva de estable a negativa. Este cambio se debe al deterioro del desempeño fiscal de Ecuador y a la probable limitación del Gobierno para implementar políticas correctivas, dada la brevedad de su mandato y la urgencia de abordar la crisis económica y el aumento de la violencia. La calificadora también identifica riesgos adicionales para Ecuador, como el pago anticipado de una deuda significativa entre 2025 y 2026, así como la incertidumbre en cuanto al acceso del país a los mercados internacionales de bonos, en un contexto de disminución de la confianza de los inversores.

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

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

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

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

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

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos

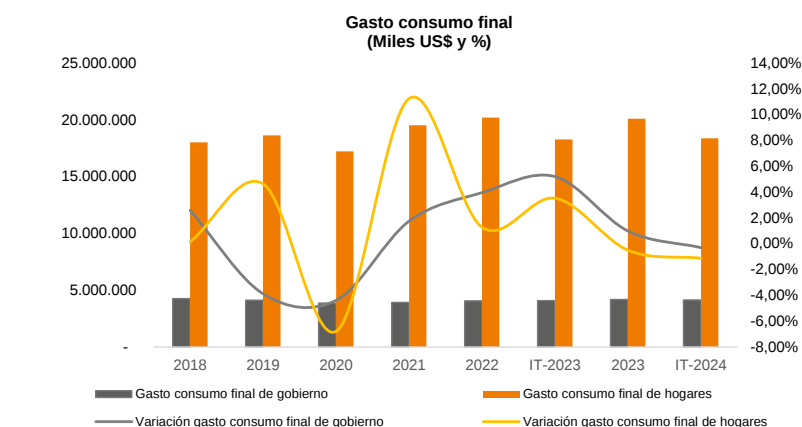
agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.

En el primer trimestre de 2024, el Gasto de Consumo Final de los Hogares Residentes experimentó una disminución del 1,1% respecto al mismo período del año anterior según datos ajustados. Esta caída se debió principalmente a una reducción en el consumo de productos como carne y sus derivados, camarón procesado, aceites vegetales y animales sin refinar, otros alimentos diversos, textiles y prendas de vestir, vehículos y equipos de transporte, así como en servicios de comercio, transporte y almacenamiento.



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

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

Endeudamiento

El saldo de la deuda externa pública en base al último reporte del Banco Central Del Ecuador, a febrero del 2024 totalizó US\$ 47.455,6 millones y la deuda externa privada totalizó US\$ 10.133,5 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 38,9% del PIB. El país obtuvo desembolsos por US\$ 20,9 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 268,60 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ 10,13 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 168,10 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 693,2 millones. El saldo de la deuda externa privada a febrero 2024 fue de USD 10.133,5 millones, equivalente alrededor del 9,0% del PIB.

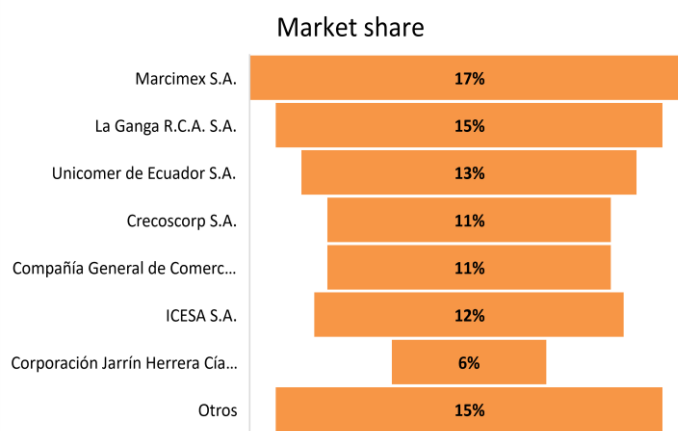
Análisis de la Industria

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

El Originador se encuentra como líder en cuanto a sus competidores directos adheridos al mismo código CIIU N8211.00, se destaca que es una de las principales cadenas comerciales de electrodomésticos manteniendo su

participación de mercado entre los principales competidores. Entre sus principales competidores se encuentran Comandato, Artefacta, Almacenes La Ganga, CrecosCorp (Icesa: Orve Hogar y Almacenes Japón, Créditos económicos) y Jaher.

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



Fuente: Marcimex S.A. **/Elaboración:** PCR

Sector comercial

El sector comercial se ha posicionado como uno de los principales motores de la economía nacional y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores. La evolución del comercio está estrechamente ligada al consumo privado, tanto de hogares como de empresas, así como a factores económicos como el ingreso y la inflación. Según datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), la venta y mantenimiento de vehículos automotores son las actividades que más contribuyen al sector.

Es así como, en los últimos 5 años, el comportamiento variable se alinea con la evolución de la economía. Para inicios del año 2020, en el Ecuador se decretó estado de emergencia como efecto de la crisis sanitaria por el virus Covid-19. Bajo estos antecedentes, la economía sufrió una grave afectación, es así como el PIB se contrajo de manera interanual en -7,79% y de manera similar la industria en -7,86%. No obstante, para el 2021, se destaca el crecimiento del comercio y la manufactura, cuyos resultados se explican principalmente por el levantamiento de restricciones fruto del nivel de vacunación que tiene el país. El PIB creció en +4,24%, mientras que la industria presentó una recuperación en +11,05%, esto como consecuencia del surgimiento de nuevos mecanismos para poder continuar con su giro de negocio, es así como el comercio en línea tomó un repunte, en donde el emisor pudo recuperar sus niveles de ventas, debido a que sus productos fueron utilizados en diferentes modelos de negocio de los ecuatorianos. El sector comercial experimentó un crecimiento significativo desde mediados de 2021 hasta finales de 2022, con un pico de 29,46% en el segundo trimestre de 2021. Sin embargo, el último trimestre de 2022 mostró una tendencia negativa. En 2023, el crecimiento promedio del sector fue de 0,81%, con un 0,30% en el cuarto trimestre. El comercio, que es el principal sector de la economía del país, decreció 0,1% en el primer trimestre de 2024 en comparación con el mismo período del año anterior.

Es importante notar que, a pesar del ligero decrecimiento del sector comercial, la economía ecuatoriana en general creció un 1,2% en el primer trimestre de 2024 comparado con el mismo período del año anterior. Este crecimiento se debió principalmente a la reducción de las importaciones y a un aumento en los inventarios, mientras que varios componentes principales de la economía, incluyendo el comercio, mostraron contracciones.

Para 2024, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 1,5% para el sector comercial, superando la previsión de crecimiento general de la economía del 1,0%.

Desafíos y oportunidades

El sector comercial enfrenta varios desafíos en 2024:

- Los cortes de energía en abril causaron pérdidas estimadas en USD 20 millones por hora de inactividad.
- El aumento del IVA al 15% podría afectar el consumo.
- La inseguridad sigue impactando negativamente en la inversión y las ventas.

Sin embargo, también existen oportunidades de crecimiento:

- El acuerdo comercial con China, vigente desde mayo de 2024, permite el acceso preferencial para el 99,6% de las exportaciones ecuatorianas al mercado chino.
- Se espera que las reformas y acuerdos comerciales impulsen las ventas, exportaciones e importaciones.
- El comercio electrónico continúa creciendo, con proyecciones optimistas para 2024.

En conclusión, aunque el sector comercial ecuatoriano enfrenta desafíos significativos, también presenta oportunidades de crecimiento a través del comercio electrónico y nuevos acuerdos comerciales. El éxito del sector dependerá en gran medida de cómo se manejen estos desafíos y se aprovechen las oportunidades emergentes.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada

Reseña

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

Negocio	Categoría
Audio	- Accesorios Audio
	- Parlantes / Equipos
Electromenores	- Cuidado Del Hogar
	- Cuidado Personal
	- Preparación De Alimentos
Hogar	- Baño
	- Cocina & Sobremesa
	- Decoración
	- Otros Hogar
	- Textil Dormitorio
Línea Blanca	- Climatización
	- Cocción
	- Empotrables
	- Lavado / Secado
	- Refrigeración
Movilidad	- Accesorios Y Complementos Moto
	- Bicicletas
	- Motocicletas
	- Movilidad Eléctrica
	- Otros Movilidad
	- Tricimotos
Muebles	- Comedor
	- Dormitorio
	- Exterior
	- Oficina
	- Org & Almac
	- Otros Muebles
	- Sala
Tecnología	- Accesorios Computo
	- Computadora All In One
	- Computadora Desktop
	- Computadora Laptop
	- Gaming
	- Impresora
	- Otros Tecnología
	- Smarthome
	- Tablet
Telefonía	- Accesorios Celular
	- Celulares
	- Otros Celulares
Video	- Accesorios Video
	- Televisores
Otros Negocios	

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

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

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

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

Empleados

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

Marcimex S.A. cuenta con las siguientes herramientas tecnológicas

- ERP SAP S/4HANA
- Módulos extra de SAP: CX, CDC, IBP, WMS, SUCCESS FACTOR, TM, QM, entre otros

- Base de datos Oracle
- Plataforma Oracle Apex (desarrollo in-house)
- Middleware APIS en python

Políticas de Crédito

Las ventas de MARCIMEX se realizan bajo la modalidad de crédito directo entre el cliente y la empresa. Por tal razón es de gran importancia mencionar las características que poseen los créditos otorgados por la empresa. El objetivo de esta política es brindar lineamientos para colocar una operación de crédito diferenciada y efectiva, que contenga los filtros necesarios y adecuados, acordes a las Políticas de la Compañía.

Disposiciones Generales

- El cupo mensual asignado respalda todas las ventas a crédito mientras esté vigente.
- El cupo mensual de endeudamiento tiene una vigencia de hasta 4 años.
- El porcentaje de endeudamiento y de entrada asignado varía de acuerdo con la segmentación del cliente.
- La condición de plazo establecidas puede modificarse por promociones con aprobación del Comité respectivo.
- El Área de Crédito es la responsable de monitorear el cumplimiento de este lineamiento, reportar los incumplimientos y coordinar las acciones correctivas en los casos de desviaciones en la morosidad y/o niveles de recuperación.

Disposiciones Específicas

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

- 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).

Perfiles de Clientes

Los perfiles de clientes pueden ser:

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

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

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

CALIFICACIÓN	CUOTA POR COBRAR	DÍAS DE VENCIMIENTO	
AA	1	0	
A	2	1	30
B	3	31	60
C	4	61	90

CALIFICACIÓN	CUOTA POR COBRAR	DÍAS DE VENCIMIENTO	
D	5	91	120
E	6	121	150
E1	7	151	180
E2	-	181	360
E3	-	más de 360	

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

Análisis Financiero del Originador

Calidad de Activos:

A julio 2024, Marcimex S.A. registra un total de activos valorados en US\$ 256,39 millones, lo que representa un incremento del 3,79% (US\$ +9,36 millones) respecto a diciembre 2023. La estructura general de los activos revela que las cuentas por cobrar tanto a corto como largo plazo suman US\$ 173,06 millones, equivalente al 67,52% del total del activo. Los inventarios representan el 9,60% (US\$ 24,62 millones), seguido por propiedades y equipos con el 9,70% (US\$ 24,88 millones). Efectivo y equivalentes suman US\$ 4,61 millones, representando un 1,80% del total de activos. El 11,38% restante se distribuye entre otros activos como pagos anticipados y anticipos a proveedores.

Es importante destacar que Marcimex S.A. no mantiene concentración de clientes, debido a que realiza ventas directamente a los consumidores finales a través de sus agencias a nivel nacional, atendiendo a más de 300.000 clientes.

Pasivos:

El pasivo total de Marcimex S.A. a julio 2024 aumentó un 6,76% (US\$ +11,92 millones) respecto a diciembre 2023, alcanzando los US\$ 188,14 millones. Este crecimiento se debe principalmente al aumento de los pasivos a largo plazo, mientras que los pasivos corrientes mostraron una ligera disminución.

En cuanto a su estructura, el 63,45% (US\$ 119,37 millones) corresponde a pasivos de corto plazo y el 36,55% (US\$ 68,77 millones) a largo plazo. La deuda con instituciones bancarias representa el 70,16% (US\$ 132,00 millones) del pasivo total.

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

Soporte Patrimonial:

Al cierre de julio 2024, el patrimonio de Marcimex S.A. disminuyó un 3,61% (US\$ -2,56 millones) en comparación con diciembre 2023, alcanzando los US\$ 68,25 millones. Esta reducción se debe principalmente a la contracción de los resultados acumulados. El capital social se mantiene estable en US\$ 20,00 millones, representando el 26,07% del patrimonio total, mientras que la reserva legal constituye el 16,31% (US\$ 11,14 millones).

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

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

Fuente: SCVS. /Elaboración: PCR

Resultados e Indicadores:

Marcimex S.A. mantuvo un nivel de liquidez saludable en julio 2024, con un índice promedio de 1,79 veces entre 2018 y 2022. El apalancamiento se redujo a 2,76 veces, mejorando respecto a diciembre 2023 (2,96 veces).

Los ingresos operacionales alcanzaron los US\$ 99,52 millones a julio 2024. Los costos de ventas totalizaron US\$ 56,83 millones, mientras que los gastos financieros alcanzaron US\$ 7,21 millones. Finalmente, la utilidad neta fue de US\$ 443 mil, con el ROA que se situó en 0,17% y el ROE en 0,65%.

Agente de Manejo del Fideicomiso:

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

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

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

Estructura accionaria de la administradora

Al 28 de febrero de 2024, el capital suscrito y pagado de Fiducia S.A Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles S.A. asciende a US\$ 800 mil. Se recalca que el capital suscrito de la administradora se ha mantenido en los años anteriores lo cual muestra el compromiso por parte de los accionistas. Adicionalmente, en términos porcentuales el capital representa el 15,71% de los activos totales.

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

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

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

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

Instrumento Calificado: Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1

El Fideicomiso Titularización de Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1 mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Probrokers S.A. Casa de Valores
Estructurador Financiero	Probrokers S.A. Casa de Valores
Monto de titularización	US\$ 10.000.000,00
Tasa de Interés	10% fija anual
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral
Plazo de la titularización	1.080 días
Cartera a aportarse	US\$ 12,040,532.76
Sobrecolateral a aportarse	US\$ 2,040,532.76
Periodo de Gracia - Capital	1 periodo
Descripción de la cartera titularizada	Los instrumentos de crédito que se transfieran al Fideicomiso deberán tener las siguientes características que deberán ser certificadas por el originador, a través de una declaración juramentada a realizarse en forma previa a tal transferencia: - Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses. - Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de los productos ofertados por el Originador a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador. - Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales. - Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento. - Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre los instrumentos de crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma. - Hallarse garantizados por la garantía de la cartera estipulada como tal en el contrato de fideicomiso. - No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso. - Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés. - No hallarse en mora al momento de su transferencia al fideicomiso.
Mecanismos de Garantía	La presente titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera por mora.
Destino de los recursos:	El destino de los recursos obtenidos del proceso de Titularización será en un 100% para capital de trabajo, consistente en el financiamiento / colocación de nuevas operaciones de crédito.

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

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita el 18 de septiembre de 2024, entre Marcimex S.A. en calidad de Originador, y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles

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

Características de la cartera de crédito

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

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

Análisis descriptivo de la cartera

En un análisis descriptivo, se pudo evidenciar que la totalidad de la cartera de créditos que forma parte del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1, corresponden en su totalidad a cartera de consumo y mantiene las siguientes características, como se indica a continuación:

Cartera de Crédito por Segmento (Al 31 de julio de 2024)

Descripción de la cartera	Total
Segmento de crédito	Consumo
Periodo de amortización de capital e intereses	Mensual
Tasa de interés máxima	16,77%
Total de capital	US\$ 13.034.305,97
Número de operaciones crediticias	8.263
Cuota promedio	US\$ 68,19
Plazo promedio	31 meses
Garantía de las operaciones crediticias	Pagarés y Contratos de Compraventa con Reserva de Dominio.

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

Como se puede observar en el cuadro anterior, la cartera de crédito que forma parte del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1 está compuesta por 8.263 operaciones de crédito, las cuales provienen de la concesión de créditos de tipo consumo para financiar los diferentes productos que ofrece la empresa de las familias de motorizados, video, telefónica, refrigeración, entre otras. El total de las operaciones de créditos concedidas asciende a US\$ 13,03 millones a julio de 2024.

Para el análisis de la cartera se consideró una muestra representativa y aleatoria, que resultó en 364 expedientes que fueron revisados de manera digital. Esta verificación permitió evidenciar la existencia de los expedientes de crédito compuestos por: cédulas de identidad de los titulares y/o garantes, tabla de amortización, pagaré, adhesión a un fideicomiso, solicitud de cupo y contratos de compraventa con reserva de dominio.

Como se mencionó anteriormente, la calificadora realizó la correspondiente inspección virtual de los créditos, verificando positivamente, que el 100% de los pagarés fueron suscritos por todos los involucrados en el crédito (titulares y garantes), también se evidenciaron aspectos importantes como montos, fechas, tabla de amortización, los cuales se presentan de manera correcta en el pagaré, además de la muestra revisada se observó que un 2,35% no presentaron la evidencia de cedula. Adicionalmente, fueron objeto de revisión los contratos bajo reserva de dominio, los cuales son requisito obligatorio para realizar cualquier operación de crédito según las políticas de crédito de la compañía; de la revisión se pudo verificar que todos se encuentran firmados tanto por los titulares como por sus garantes, lo que le da validez al contrato y le brinda una cobertura adicional al originador del crédito.

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

La cartera de crédito evaluada mantiene las siguientes características:

VALOR PROMEDIO DE LA CARTERA (JULIO 2024)	CAPITAL PENDIENTE (US\$)
Promedio	2.129,68
Max	11.073,70
Min	406,04

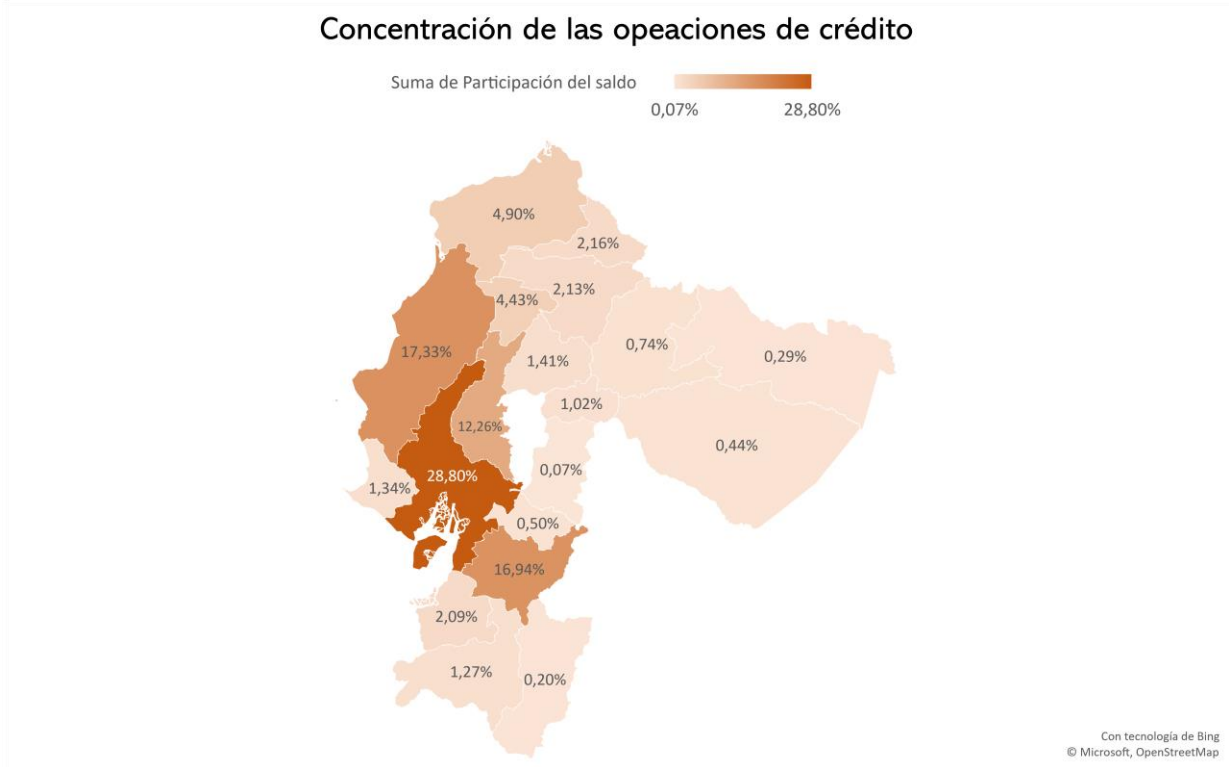
Fuente: MARCIMEX S.A. / Elaboración: Pacific Credit Rating.

El saldo de la cartera se divide en tres categorías de interés: uno que no devenga interés, con una participación del 25%, otro monto de créditos con una tasa del 16,06% que representa un 16% del total de la cartera y con una tasa del 16,77% un total del 59% de la cartera.

TASA DE INTERÉS (JULIO 2024)	SALDO DE CAPITAL
0%	3.247.906,27
16,06%	2.130.312,90
16,77%	7.656.086,80
Total	13.034.305,97

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

En el gráfico siguiente se puede ver que la distribución de las 5 provincias más representativas son Guayas, Azuay, Manabí, Los Rios y Esmeraldas que en conjunto abarcan el 80,23% del total.



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

Calificación de Riesgo de Operaciones de Créditos

La calificadoradora de riesgos con el fin de asignar las categorías de calificación a las operaciones de créditos que forman parte del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1, utilizó en primer lugar las calificaciones de riesgo establecidas en la norma de calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones expedidas por la Superintendencia de Bancos de Ecuador (A1 hasta E). Adicionalmente; se tomaron en cuenta las variables: calificación interna del Originador para cada cliente, la relación cuota ingreso (CIN), la relación deuda avalúo (DAV), morosidad con el Originador y las garantías reales, arrojando una calificación de riesgo para cada una de las operaciones, quedando resumidas de la siguiente manera:

Calificación de Riesgo Cartera de Créditos (Al 31 de julio de 2024)					
Categoría		Saldo Capital (US\$)	Part. (%)	Núm. Operaciones	Part. (%)
Riesgo Normal	A1	11.768.461,07	90,29%	8.102	98,05%
	A2	1.265.844,90	9,71%	161	1,95%
	A3	0,00	0,00%	0	0,00%
Riesgo Potencial	B1	0,00	0,00%	0	0,00%
	B2	0,00	0,00%	0	0,00%
Deficientes	C1	0,00	0,00%	0	0,00%
	C2	0,00	0,00%	0	0,00%
Dudoso Recaudo	D	0,00	0,00%	0	0,00%
Pérdida	E	0,00	0,00%	0	0,00%
Total		13.034.305,97	100,00%	8.102	100,00%

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

Con lo anteriormente mencionado, se evidencia que, el 90,29% del saldo total registra una calificación de riesgo A1, A2 con el 9,71%. Por lo tanto, se resalta que, el 100,00% de las operaciones se encuentran bajo un riesgo normal, demostrando la sobresaliente capacidad del activo para generar flujos.

Como conclusión al análisis técnico, se pudo determinar que la cartera de crédito que forma Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1, es de buena calidad, basados principalmente en el estudio de asignación de categorías de calificación de los créditos, la cual fue realizada tomando en cuenta el historial de pagos de los clientes con la compañía,

calificación interna de riesgo y la calidad de los expedientes de cada uno de los créditos evaluados, arrojando calificaciones con riesgo normal, lo que indica la calidad de la cartera de crédito.

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

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

Valores por Emitirse

La presente Titularización tiene establecido que pueda emitir valores de contenido crediticio por hasta US\$ 10,00 millones, organizados en una sola serie, con un plazo de hasta 1.080 días.

Títulos valores por emitir			
Serie	Plazo (días)	Tasa de interés	Monto por emitir
A	1.080	10,00%	10.000.000,00
Total			10.000.000,00

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

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

Días	Período	Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Valor Presente	% Amortización de capital
30	1	10.000.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
60	2	10.000.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
90	3	10.000.000	250.000,00	0,00	250.000,00	243.902,44	0,00%
120	4	10.000.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
150	5	10.000.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
180	6	10.000.000	250.000,00	1.100.000,00	1.350.000,00	1.284.949,43	11,00%
210	7	8.900.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
240	8	8.900.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
270	9	8.900.000	222.500,00	1.100.000,00	1.322.500,00	1.228.072,72	11,00%
300	10	7.800.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
330	11	7.800.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
360	12	7.800.000	195.000,00	1.100.000,00	1.295.000,00	1.173.206,09	11,00%
390	13	6.700.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
420	14	6.700.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
450	15	6.700.000	167.500,00	1.100.000,00	1.267.500,00	1.120.285,31	11,00%
480	16	5.600.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
510	17	5.600.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
540	18	5.600.000	140.000,00	1.100.000,00	1.240.000,00	1.069.248,11	11,00%
570	19	4.500.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
600	20	4.500.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
630	21	4.500.000	112.500,00	1.100.000,00	1.212.500,00	1.020.034,10	11,00%
660	22	3.400.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
690	23	3.400.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
720	24	3.400.000	85.000,00	1.100.000,00	1.185.000,00	972.584,69	11,00%
750	25	2.300.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
780	26	2.300.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
810	27	2.300.000	57.500,00	1.100.000,00	1.157.500,00	926.843,08	11,00%
840	28	1.200.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
870	29	1.200.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
900	30	1.200.000	30.000,00	600.000,00	630.000,00	492.154,99	6,00%
930	31	600.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
960	32	600.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
990	33	600.000	15.000,00	300.000,00	315.000,00	240.075,61	3,00%
1.020	34	300.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
1.050	35	300.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
1.080	36	300.000	7.500,00	300.000,00	307.500,00	228.643,43	3,00%
TOTALES		1.532.500,33	10.000.000,00	11.532.500,00	10.000.000,00		100,00%

Fuente: Informe de estructuración financiera

Mecanismo de Garantía

Sobrecolateralización

La sobrecolateralización es uno de los mecanismos de garantía de esta titularización, que implica que el Originador aportará la cartera sobrecolateral al fideicomiso, adicional a la cartera titularizada, por un monto mínimo US\$ 2.040.532. Esta cartera debe ser transferida al fideicomiso, antes de la fecha de emisión de los valores, conforme a los términos y condiciones del contrato de fideicomiso.

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

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

Sustitución de cartera

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

Canjes por mora: Se refiere a que, si uno o más de los instrumentos de crédito que forman parte de la cartera registran una mora de 120 días o más, el Originador se compromete, de manera mensual y dentro de los primeros 10 días de cada mes, a reemplazar dichos instrumentos de crédito por otros cuyo saldo de capital insoluto sea, como mínimo, igual al saldo de capital del crédito que se va a sustituir. Además, el nuevo instrumento debe tener un plazo de vencimiento que no supere los 12 meses después de la vigencia de los valores y cumplir con las características establecidas en el numeral 2.21 del contrato de fideicomiso. Los costos, gastos, honorarios y tributos asociados a esta obligación serán asumidos por el originador.

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

Punto de equilibrio

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

En caso de que no se llegue a alcanzar el punto de equilibrio dentro del plazo antes señalado, se procederá a: a) cancelar los pasivos con terceros con los recursos existentes en el fideicomiso y de no haber suficientes con los que deberá proporcionar el originador; b) se restituirá el remanente de recursos, bienes y derechos existentes en el fideicomiso al originador, a cuenta y cargo de este último; y, c) se declarará terminado y se procederá con las tareas de liquidación del fideicomiso.

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

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

Cálculo de la morosidad

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

Los resultados de este análisis revelaron que, a partir de los 120 días de mora, la probabilidad de recuperación de la cartera disminuye considerablemente. Por lo tanto, se consideró que la morosidad superior a 120 días establece el umbral de siniestralidad, ya que, a partir de este punto, la cartera refleja una pérdida esperada.

Cosechas y su análisis

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

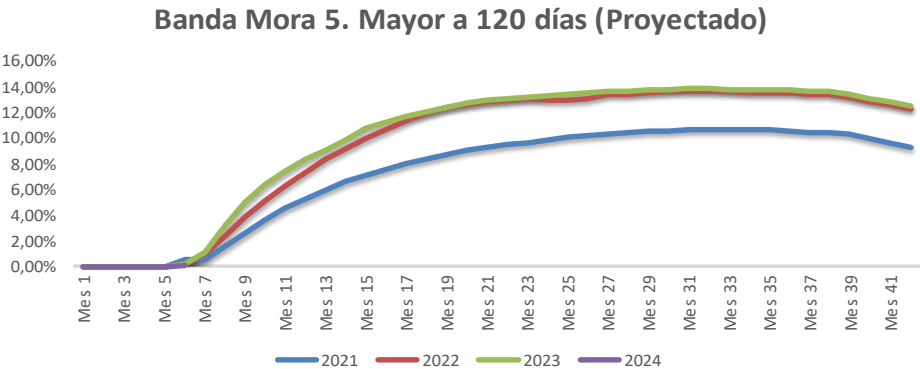
La metodología se basa en un polinomio de grado 6 para modelar el comportamiento de la morosidad en las diferentes bandas de tiempo. El análisis de morosidad superior a 120 días para los años 2021, 2022 y 2023 muestra un aumento significativo en 2022 y 2023, con una tendencia ligeramente superior en 2023. En 2024, la curva de morosidad sigue patrones similares, pero aún no se observa un aumento. Se espera que los niveles de mora en 2024 se mantengan por debajo de los de 2022 y 2023.

La morosidad en la Banda 5 se modela con un polinomio de grado 6, logrando un ajuste del 99.74% en la curva de cosechas promedio desde 2021, lo que permite una predicción precisa de los riesgos. La mora superior a 120 días se considera un umbral de siniestralidad, ya que tras ese periodo la probabilidad de recuperación disminuye considerablemente, justificando su clasificación como pérdida.

Proyecciones de morosidad

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

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



Construcción de escenarios

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

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

Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad se calcula considerando tanto la morosidad como el prepago de la cartera. Se determinó que, durante un periodo de 36 meses, la suma de las desviaciones por mora y prepago asciende a aproximadamente US\$ 1,14 millones. El análisis de las cosechas de mora superior a 120 días en 2021, 2022 y 2023 reveló que el índice de siniestralidad promedio es del 12,79%, que al incluir el efecto del prepago se ajusta a un 13,53%.

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

Cosechas de cartera +120 días	% Mora
Max 2021	10.73%
Max 2022	13.70%
Max 2023	13.93%
Promedio	12.79%
Prepago	0.74%
Índice de Siniestralidad	13.53%

Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

Cobertura de los Mecanismos de Garantía

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

ESCENARIO PROBABLE SIN SUSTITUCIÓN DE CARTERA											
Mes	Saldo de Capital	Cartera Por Vencer	Cartera Morosa	Recuperación de capital afectado por mora y prepago	Recuperación de Interés afectado por mora y prepago	Capital TIT	Interés TIT	Total x Pagar Inversionista	Caja del Periodo	Caja Acumulada	Cobertura
0	12,040,532.76										
1	11,694,925.44	11,694,925.44	0.00	345,607.32	133,115.55	0.00	0.00	11,532,500.00	395,389.54	478,722.88	1.06
2	11,352,165.48	11,346,243.96	5,921.53	342,759.96	127,297.12	0.00	0.00	11,532,500.00	386,723.74	948,779.95	1.07
3	11,010,120.59	11,000,368.31	9,752.29	342,044.89	122,448.65	0.00	250,000.00	11,282,500.00	27,160.20	1,163,273.49	1.08

ESCENARIO PROBABLE SIN SUSTITUCIÓN DE CARTERA											
Mes	Saldo de Capital	Cartera Por Vencer	Cartera Morosa	Recuperación de capital afectado por mora y prepago	Recuperación de Interés afectado por mora y prepago	Capital TIT	Interés TIT	Total x Pagar Inversionista	Caja del Periodo	Caja Acumulada	Cobertura
4	10,664,268.23	10,655,164.46	9,103.77	345,852.36	119,286.56	0.00	0.00	11,282,500.00	30,755.59	1,628,412.41	1.09
5	10,314,427.21	10,306,106.09	8,321.12	349,841.02	116,096.26	0.00	0.00	11,282,500.00	34,503.95	2,094,349.70	1.10
6	9,965,419.78	9,953,014.10	12,405.68	349,007.43	112,013.13	1,100,000.00	250,000.00	9,932,500.00	32,537.23	1,205,370.26	1.12
7	9,615,671.36	9,600,692.98	14,978.38	349,748.42	107,567.60	0.00	0.00	9,932,500.00	31,782.69	1,662,686.29	1.13
8	9,265,442.74	9,247,573.78	17,868.96	350,228.61	102,963.02	0.00	0.00	9,932,500.00	30,608.30	2,115,877.92	1.14
9	8,914,855.69	8,893,908.32	20,947.38	350,587.05	98,284.74	1,100,000.00	222,500.00	8,610,000.00	29,238.46	1,242,249.71	1.18
10	8,563,925.56	8,539,815.15	24,110.41	350,930.13	93,605.14	0.00	0.00	8,610,000.00	27,851.94	1,686,784.98	1.19
11	8,212,580.10	8,185,300.97	27,279.13	351,345.46	88,967.59	0.00	0.00	8,610,000.00	26,579.72	2,127,098.04	1.20
12	7,860,688.12	7,830,291.73	30,396.39	351,891.98	84,397.41	1,100,000.00	195,000.00	7,315,000.00	25,506.06	1,268,387.43	1.24
13	7,508,072.42	7,474,647.90	33,424.52	352,615.70	79,912.92	0.00	0.00	7,315,000.00	24,695.29	1,700,916.05	1.25
14	7,154,531.00	7,118,187.78	36,343.22	353,541.42	75,508.48	0.00	0.00	7,315,000.00	24,166.57	2,129,965.95	1.26
15	6,800,145.73	6,760,688.48	39,457.25	354,385.27	71,133.40	1,100,000.00	167,500.00	6,047,500.00	23,585.33	1,287,984.62	1.33
16	6,444,766.65	6,402,229.81	42,536.84	355,379.08	66,822.95	0.00	0.00	6,047,500.00	23,218.69	1,710,186.65	1.34
17	6,088,082.20	6,042,650.52	45,431.68	356,684.45	62,608.43	0.00	0.00	6,047,500.00	23,259.55	2,129,479.53	1.35
18	5,729,801.74	5,681,619.53	48,182.21	358,280.46	58,467.15	1,100,000.00	140,000.00	4,807,500.00	23,664.27	1,306,227.13	1.45
19	5,369,671.48	5,318,817.90	50,853.58	360,130.26	54,371.35	0.00	0.00	4,807,500.00	24,368.27	1,720,728.74	1.46
20	5,007,465.15	4,953,878.15	53,586.99	362,206.34	50,308.32	0.00	0.00	4,807,500.00	25,331.33	2,133,243.40	1.47
21	4,651,219.73	4,597,612.11	56,607.63	356,245.41	46,256.27	1,100,000.00	112,500.00	3,595,000.00	18,268.35	1,323,245.08	1.65
22	4,293,092.00	4,236,192.89	59,899.11	358,127.74	42,197.45	0.00	0.00	3,595,000.00	19,041.85	1,723,570.27	1.66
23	3,932,513.15	3,872,808.85	59,704.30	360,578.85	38,120.03	0.00	0.00	3,595,000.00	20,365.55	2,122,269.15	1.67
24	3,569,472.37	3,506,611.08	62,861.28	363,040.78	34,015.20	1,100,000.00	85,000.00	2,410,000.00	21,672.65	1,334,325.13	2.01
25	3,204,011.13	3,137,427.23	66,583.91	365,461.24	29,867.14	0.00	0.00	2,410,000.00	22,895.05	1,729,653.51	2.02
26	2,836,219.10	2,764,974.09	71,245.01	367,792.03	25,673.94	0.00	0.00	2,410,000.00	23,982.64	2,123,119.49	2.03
27	2,466,224.39	2,388,528.99	77,695.40	369,994.71	21,431.62	1,100,000.00	57,500.00	1,252,500.00	24,892.99	1,357,045.81	2.99
28	2,093,961.68	2,004,751.25	89,210.43	372,262.71	17,135.00	0.00	0.00	1,252,500.00	29,814.39	1,746,443.53	2.99
29	1,970,686.98	1,959,750.62	10,936.37	123,274.69	12,777.19	0.00	0.00	1,252,500.00	29,385.22	1,882,495.42	3.07
30	1,856,436.06	1,829,738.34	26,697.73	114,250.92	11,118.32	600,000.00	30,000.00	622,500.00	19,535.91	1,377,864.66	5.15
31	1,740,907.68	1,713,184.64	27,723.04	115,528.39	9,622.95	0.00	0.00	622,500.00	20,151.34	1,503,016.00	5.17
32	1,624,081.81	1,595,149.87	28,931.94	116,825.87	8,107.76	0.00	0.00	622,500.00	20,766.96	1,627,949.63	5.18
33	1,505,935.61	1,475,513.22	30,422.39	118,146.20	6,574.41	300,000.00	15,000.00	307,500.00	21,387.27	1,437,670.24	9.47
34	1,386,446.18	1,354,057.84	32,388.34	119,489.43	4,988.54	0.00	0.00	307,500.00	21,977.97	1,562,148.21	9.48
35	1,265,577.91	1,230,254.15	35,323.76	120,868.27	3,386.78	0.00	0.00	307,500.00	22,588.39	1,686,403.26	9.49
36	1,143,177.20	1,101,928.85	41,248.36	122,400.71	1,763.61	300,000.00	7,500.00	0.00	23,330.99	1,503,067.58	

Fuente: Informe de estructuración financiera

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

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

Restitución de Fondos por exceso de flujos:

A partir de la fecha de emisión y bajo instrucción del Originador, mensualmente, y siempre que se hayan realizado los canjes por mora, el Originador reemplazará los excedentes de flujo con una nueva cartera que deberá aportar. El saldo insoluto de capital de esta nueva cartera deberá ser al menos igual al excedente de flujo a entregar al Originador, y su plazo de vencimiento no podrá superar los 12 meses después del vencimiento de los valores. Los instrumentos de crédito deben cumplir con las características mencionadas en el numeral 2.21 del contrato de fideicomiso. Se considerarán excedentes de flujo aquellos recursos que queden en el fideicomiso después de realizar las provisiones mencionadas en el numeral 9.13 de la cláusula novena del contrato, siempre que no haya pasivos pendientes con inversionistas.

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

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

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

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

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

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

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

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

Comité de Vigilancia

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

Los integrantes del Comité de Vigilancia asumirán las funciones de presidente, vicepresidente y secretario del mismo Comité de Vigilancia, conforme la asignación que efectúe la Asamblea de inversionistas.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

Información utilizada para la calificación

- Información financiera del Originador:
2019: Informes Auditados por Acevedo & Asociados, estos dos últimos indicaron una salvedad debido a la subestimación de pérdidas esperadas de las cuentas por cobrar.
2020 – 2023: Acevedo y Asociados
2021 por parte de la firma Castro Mora Asociados; Auditores y consultores, presentando una opinión con salvedades referente a la cartera vencida para el año 2020 y 2021.
2022: Balances auditados por Castro Mora Asociados, Auditores y Consultores, sin salvedades.
- Estados financieros internos al mes de julio 2024.
- Información interna del Fideicomiso
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Cartera Titularizada con corte al 31 de julio de 2024.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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

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

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

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

En junio de 2024, el monto registrado fue de US\$ 8,22 millones, reflejando una participación del 6% del PIB. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,12%, mientras que los del sector público representaron el 45,88%². En el segundo semestre de 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,85%), Administración Pública y Defensa (39,91%), Industrias Manufactureras (2,41%), Comercio al por Mayor y Menor (1,96%), y otros 12 sectores

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

con una participación individual menor. De todas estas emisiones, el 54,84% corresponde a la Bolsa de Valores de Quito y el 45,16% a la Bolsa de Guayaquil.

Tras los crecimientos presentados en los últimos años, el 2023 el Mercado de Valores presentó una contracción y las expectativas para el 2024 son similares, los principales factores son la percepción del riesgo país que han implicado en las restricciones de las inversiones, esto sumado a la demora en el pago de vencimiento de algunos emisores, creando incertidumbre en el mercado. La mayor percepción de riesgo también ha ocasionado que los inversionistas migren hacia el corto plazo ocasionando la limitación de inversionistas.

Indicador de Presencia Bursátil

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

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

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

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

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

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

Fuente: SCVS./ Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- No se mencionan al presente corte.

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

Anexos

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

Mes	Recuperación de capital	Recuperación de interés	Prepagos	Total Ingresos	Total Ingresos Acumulados	Gastos de Fideicomiso	Pago interés inversionista	Pago capital inversionista	Total Gastos	Gastos Acumulados	Ingresos - Gastos
1	338.577	133.116	7.030	478.723	478.723	17.593	-	-	17.593	17.593	461.130
2	335.947	127.297	6.813	470.057	948.780	6.886	-	-	6.886	24.479	924.301
3	335.452	122.449	6.593	464.494	1.413.273	6.859	250.000	-	256.859	281.338	1.131.935
4	339.483	119.287	6.371	465.141	1.878.414	6.833	-	-	6.833	288.171	1.590.243
5	343.717	116.105	6.149	465.972	2.344.386	6.807	-	-	6.807	294.978	2.049.408
6	343.167	112.042	5.927	461.136	2.805.522	6.780	250.000	1.100.000	1.356.780	1.651.758	1.153.764
7	344.290	107.645	5.704	457.639	3.263.161	6.755	-	-	6.755	1.658.513	1.604.648
8	345.291	103.117	5.480	453.888	3.717.049	6.729	-	-	6.729	1.665.242	2.051.807
9	346.332	98.552	5.257	450.141	4.167.190	6.703	222.500	1.100.000	1.329.203	2.994.445	1.172.745
10	347.546	94.020	5.034	446.599	4.613.789	6.678	-	-	6.678	3.001.123	1.612.666
11	349.041	89.557	4.809	443.407	5.057.196	6.653	-	-	6.653	3.007.776	2.049.420
12	350.904	85.194	4.584	440.682	5.497.878	6.628	195.000	1.100.000	1.301.628	4.309.404	1.188.474
13	353.204	80.938	4.358	438.500	5.936.378	6.604	-	-	6.604	4.316.008	1.620.370
14	355.995	76.788	4.132	436.915	6.373.293	6.579	-	-	6.579	4.322.587	2.050.706
15	359.014	72.672	3.903	435.589	6.808.882	6.555	167.500	1.100.000	1.274.055	5.596.642	1.212.240
16	362.542	68.637	3.672	434.851	7.243.732	6.531	-	-	6.531	5.603.173	1.640.559
17	366.801	64.701	3.438	434.941	7.678.673	6.507	-	-	6.507	5.609.680	2.068.993
18	371.860	60.838	3.199	435.897	8.114.570	6.484	140.000	1.100.000	1.246.484	6.856.164	1.258.406
19	377.856	57.019	2.957	437.832	8.552.403	6.460	-	-	6.460	6.862.624	1.689.779
20	385.262	53.216	2.717	441.195	8.993.597	6.437	-	-	6.437	6.869.061	2.124.536
21	381.083	49.408	2.475	432.966	9.426.563	6.414	112.500	1.100.000	1.218.914	8.087.975	1.338.588
22	388.454	45.570	2.224	436.249	9.862.812	6.393	-	-	6.393	8.094.368	1.768.444
23	397.716	41.676	1.968	441.359	10.304.171	6.373	-	-	6.373	8.100.741	2.203.430
24	408.554	37.704	1.705	447.963	10.752.134	6.352	85.000	1.100.000	1.191.352	9.292.093	1.460.041
25	421.683	33.636	1.431	456.750	11.208.885	6.332	-	-	6.332	9.298.425	1.910.460
26	438.595	29.436	1.142	469.174	11.678.059	6.312	-	-	6.312	9.304.737	2.373.322
27	463.125	25.062	833	489.019	12.167.078	6.292	57.500	1.100.000	1.163.792	10.468.529	1.698.549
28	510.832	20.435	715	531.982	12.699.060	6.272	-	-	6.272	10.474.801	2.224.259
29	144.395	15.416	707	160.517	12.859.578	6.253	-	-	6.253	10.481.054	2.378.524
30	133.083	14.433	622	148.138	13.007.716	6.249	30.000	600.000	636.249	11.117.303	1.890.413
31	138.144	12.974	532	151.650	13.159.366	6.246	-	-	6.246	11.123.549	2.035.817
32	144.131	11.459	436	156.026	13.315.391	6.243	-	-	6.243	11.129.792	2.185.599
33	151.518	9.874	335	161.727	13.477.118	6.240	15.000	300.000	321.240	11.451.032	2.026.086
34	161.259	8.169	227	169.654	13.646.773	6.237	-	-	6.237	11.457.269	2.189.504
35	175.757	6.354	105	182.215	13.828.988	6.233	-	-	6.233	11.463.502	2.365.486
36	204.712	4.368	85	209.164	14.038.152	-	7.500	300.000	307.500	11.771.002	2.267.150

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

Escenario Probable											
Mes	Recuperación de capital	Recuperación de interés	Prepagos	Total Ingresos	Total Ingresos Acumulados	Gastos de Fideicomiso	Pago interés inversionista	Pago capital inversionista	Total Gastos	Gastos Acumulados	Ingresos - Gastos
1	338.577	133.116	7.030	478.723	478.723	17.593	-	-	17.593	17.593	461.130
2	335.947	127.297	6.813	470.057	948.780	6.886	-	-	6.886	24.479	924.301
3	335.452	122.449	6.593	464.494	1.413.273	6.859	250.000	-	256.859	281.338	1.131.935
4	339.481	119.287	6.371	465.139	1.878.412	6.833	-	-	6.833	288.171	1.590.241
5	343.693	116.096	6.148	465.937	2.344.350	6.807	-	-	6.807	294.978	2.049.372
6	343.087	112.013	5.920	461.021	2.805.370	6.780	250.000	1.100.000	1.356.780	1.651.758	1.153.612
7	344.054	107.568	5.694	457.316	3.262.686	6.755	-	-	6.755	1.658.513	1.604.173
8	344.766	102.963	5.463	453.192	3.715.878	6.729	-	-	6.729	1.665.242	2.050.636
9	345.356	98.285	5.231	448.872	4.164.750	6.703	222.500	1.100.000	1.329.203	2.994.445	1.170.305
10	345.934	93.605	4.996	444.535	4.609.285	6.678	-	-	6.678	3.001.123	1.608.162
11	346.584	88.968	4.761	440.313	5.049.598	6.653	-	-	6.653	3.007.776	2.041.822
12	347.370	84.397	4.522	436.289	5.485.887	6.628	195.000	1.100.000	1.301.628	4.309.404	1.176.483
13	348.335	79.913	4.281	432.529	5.918.416	6.604	-	-	6.604	4.316.008	1.602.408
14	349.505	75.508	4.036	429.050	6.347.466	6.579	-	-	6.579	4.322.587	2.024.879
15	350.592	71.133	3.793	425.519	6.772.985	6.555	167.500	1.100.000	1.274.055	5.596.642	1.176.343
16	351.834	66.823	3.545	422.202	7.195.187	6.531	-	-	6.531	5.603.173	1.592.014
17	353.390	62.608	3.294	419.293	7.614.480	6.507	-	-	6.507	5.609.680	2.004.800
18	355.238	58.467	3.042	416.748	8.031.227	6.484	140.000	1.100.000	1.246.484	6.856.164	1.175.063
19	357.345	54.371	2.785	414.502	8.445.729	6.460	-	-	6.460	6.862.624	1.583.105
20	359.672	50.308	2.534	412.515	8.858.243	6.437	-	-	6.437	6.869.061	1.989.182
21	353.965	46.256	2.280	402.502	9.260.745	6.414	112.500	1.100.000	1.218.914	8.087.975	1.172.770
22	356.104	42.197	2.024	400.325	9.661.070	6.393	-	-	6.393	8.094.368	1.566.702
23	358.814	38.120	1.765	398.699	10.059.769	6.373	-	-	6.373	8.100.741	1.959.028
24	361.538	34.015	1.503	397.056	10.456.825	6.352	85.000	1.100.000	1.191.352	9.292.093	1.164.732
25	364.223	29.867	1.238	395.328	10.852.154	6.332	-	-	6.332	9.298.425	1.553.729
26	366.821	25.674	971	393.466	11.245.619	6.312	-	-	6.312	9.304.737	1.940.882
27	369.293	21.432	702	391.426	11.637.046	6.292	57.500	1.100.000	1.163.792	10.468.529	1.168.517
28	371.648	17.135	615	389.398	12.026.444	6.272	-	-	6.272	10.474.801	1.551.643
29	122.743	12.777	532	136.052	12.162.495	6.253	-	-	6.253	10.481.054	1.681.441
30	113.806	11.118	445	125.369	12.287.865	6.249	30.000	600.000	636.249	11.117.303	1.170.562
31	115.170	9.623	358	125.151	12.413.016	6.246	-	-	6.246	11.123.549	1.289.467
32	116.556	8.108	270	124.934	12.537.950	6.243	-	-	6.243	11.129.792	1.408.158
33	117.964	6.574	182	124.721	12.662.670	6.240	15.000	300.000	321.240	11.451.032	1.211.638
34	119.398	4.989	91	124.478	12.787.148	6.237	-	-	6.237	11.457.269	1.329.879
35	120.867	3.387	1	124.255	12.911.403	6.233	-	-	6.233	11.463.502	1.447.901
36	122.401	1.764	-	124.164	13.035.568	-	7.500	300.000	307.500	11.771.002	1.264.566

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)						
Estados Financieros						
Marcimex S.A.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jul-24
Balance General						
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.838	1.633	4.015	8.330	4.791	4.608
Inversiones	93	3.339	637	678	-	-
Cuentas por Cobrar Comerciales	106.900	93.653	125.947	98.166	95.711	10.875
Cartera Titularizada	30.979	30.563	22.192	10.708	-	-
Cuentas por Cobrar Relacionadas	2.977	3.910	3.699	2.173	3.568	2.453
Anticipo a Proveedores	3.304	5.001	1.481	860	4.049	2.292
Depositos En Garantía	495	496	681	796	-	-
Otros Activos Corrientes	684	1.149	699	818	767	1.128
Inventarios	15.999	19.594	27.606	30.009	30.491	24.619
Gastos pagados por Anticipados	622	206	242	159	-	-
Activo Corriente	165.891	159.543	187.198	152.698	139.377	45.975
Activo Corriente prueba ácida	149.892	139.950	159.592	122.689	108.886	21.356
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	36.526	32.582	23.996	49.863	70.506	162.189
Propiedad y Equipos	2.678	13.920	19.357	19.216	18.681	24.881
Activos Disponibles para la Venta	477	-	-	3.642	-	-
Impuestos Diferidos	289	323	480	622	3.141	3.141
Inversiones en Acciones	857	816	270	8.750	15.261	20.119
Derechos Fiduciarios	40	40	50	70	61	81
Activos por Derecho de Uso	10.381	-	-	-	-	-
Activo No Corriente	51.249	47.681	44.153	82.163	107.650	210.411
Activo Total	217.140	207.224	231.351	234.861	247.027	256.386
Obligaciones Financieras C/P	43.055	50.912	51.041	63.307	92.166	97.612
Cuentas por Pagar Proveedores	16.467	13.697	12.521	16.844	13.893	11.501
Compañías relacionadas	4.980	4.481	5.067	5.857	765	1.953
Pasivos por Impuestos Corrientes	6.925	2.847	5.373	6.505	-	-
Intereses por Pagar	520	1.086	960	1.136	7.082	690
Ancipo de Clientes	127	269	190	147	-	-
Prestaciones y Beneficios Sociales	4.083	2.990	4.817	5.321	9.475	6.074
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	2.266	2.864	3.484	-	2.669	1.536
Otros Pasivos Corrientes	7.349	5.615	4.772	10.255	-	-
Pasivo Corriente	85.771	84.761	88.224	109.373	126.050	119.366
Garantías Extendidas	17.229	13.600	11.975	13.207	-	-
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	35.228	39.951	55.420	33.030	23.427	34.382
Reserva para Jubilación Patronal	1.460	1.026	1.703	2.187	3.159	2.918
Reserva para Indemnización por desahucio	666	513	734	909	23.584	31.471
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	8.465	-	-	-	-	-
Pasivo No Corriente	63.048	55.090	69.831	49.332	50.170	68.771
Pasivo Total	148.820	139.851	158.055	158.705	176.220	188.137
Capital social	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Reserva de Capital	-	18	18	18	-	17
Reserva Legal	10.953	11.135	11.135	11.135	11.135	11.135
Adopción NIIF	964	964	964	964	964	964
Resultados Acumulados	36.403	35.256	41.179	37.679	38.055	35.690
Resultados del Ejercicio	-	-	-	6.359	653	443
Total Patrimonio	68.320	67.373	73.296	76.155	70.807	68.249
Deuda Financiera	78.283	90.863	106.461	96.337	115.593	131.994
Corto Plazo	43.055	50.912	51.041	63.307	92.166	97.612
Largo Plazo	35.228	39.951	55.420	33.030	23.427	34.382
Estado de Pérdidas y Ganancias						
Ingresos Operacionales	173.699	117.082	170.991	186.706	200.382	99.521
Costos de Ventas	106.953	72.035	102.918	115.665	118.311	56.826
Utilidad Bruta	66.746	45.048	68.073	71.041	82.071	42.695
Gastos de Ventas	56.616	43.419	59.205	60.748	76.946	26.890
Gastos Administrativos	14.936	13.278	11.029	13.364	12.023	15.061
Resultado de Operación	-4.806	-11.649	-2.160	-3.071	-6.898	744
Gastos Financieros	6.853	7.301	7.866	6.821	7.410	7.209
Otros Ingresos	17.171	17.970	19.554	20.729	15.384	7.056
Otros Gastos Descuento Venta Cartera	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	5.512	-981	9.527	1.641	1.076	591
Participación Trabajadores	-827	-	-1.429	-1.626	-	-
Impuesto a la Renta	-2.871	-	-2.332	-2.853	-423	-148
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	1.814	-981	5.766	6.359	653	443
Otro resultado integral	-	33	157	-	-	-
Resultado Integral del Ejercicio	1.814	-948	5.923	6.359	653	443

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1

Comité: 316-2024		Fecha de Comité: 27 de septiembre de 2024		
Informe con EEFF no auditados al 31 de julio de 2024		Quito-Ecuador		
Ing. Jhonatan Velasteguí		(593) 323 0541	dvelastegui@ratingspcr.com	
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1	AAA	Inicial	NA	NA

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

El comité de calificación, PCR mantiene la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1**, con información al **31 de julio de 2024**. La calificación se fundamenta en el liderazgo del originador en su sector y su amplia experiencia en el Mercado de Valores. Además, se destaca la óptima capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos necesarios que permitan la cancelación de los títulos valores a colocarse. La cartera de crédito que forma parte del Fideicomiso es de riesgo normal, sustentada principalmente en el análisis de la asignación de categorías crediticias, el cual se basó en el historial de pagos de los clientes con la compañía. La titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera con mora superior a 120 días, que ofrecen una cobertura más que suficiente para garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Los activos que conforman el patrimonio (cartera de créditos) tienen la capacidad de generar flujos y proteger los intereses de los inversionistas

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento del Originador:** Marcimex S.A. se dedica a la comercialización y venta al por menor de electrodomésticos, computadoras y otros productos. Con un catálogo que abarca alrededor de 20 líneas de productos y más de 200 marcas reconocidas, tanto nacionales como internacionales, Marcimex S.A. se ha consolidado como líder en el sector minorista.
- **Lineamientos de créditos:** Marcimex S.A. realiza sus ventas a través de crédito directo con el cliente, quien es perfilado en función de su nivel crediticio. Este perfil determina las condiciones para la aprobación del crédito, basándose en variables como el buró de crédito, la clasificación del cliente (recurrente preferente, bancarizado, nuevo o recurrente formal) y el tipo de actividad (formal o informal). Los perfiles se actualizan periódicamente en función del buró de crédito y el comportamiento de pagos. Además, la cartera se clasifica por días de mora para una gestión personalizada y eficiente.
- **Valoración de cartera:** La cartera de crédito que forma parte Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1, es de buena calidad, basados principalmente en el estudio de asignación de categorías de calificación de los créditos, la cual fue realizada tomando en cuenta el historial de pagos de los clientes con la compañía, calificación interna de riesgo y la calidad de los expedientes de cada uno de los créditos evaluados, arrojando calificaciones con riesgo normal.
- **Agente de Manejo:** La fiduciaria fue constituida en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A. En 1994, tras una reforma de sus estatutos, adoptó su denominación actual. La compañía se tiene como objeto social la administración de negocios fiduciarios, incluyendo tanto fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios, y también actúa como agente de manejo en procesos de titularización. El Agente de Manejo mantiene la capacidad de administrar y operar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, además cuenta con varios procesos y tecnología para resguardar la información, lo que demuestra la capacidad de la Fiduciaria para administrar la titularización de Marcimex S.A.
- **Adecuados y holgados mecanismos de garantía:** La Titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera con mora mayor a 120 días que ofrecen una cobertura más que suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización. Los activos

que conforman el patrimonio (cartera de créditos) tienen la capacidad de generar flujos y resguardar los intereses de los inversionistas.

Factores Clave

Factores que podrían desmejorar la calificación:

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

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

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

Instrumento Calificado: Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1

El Fideicomiso Titularización de Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1 mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura	
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1
Originador	Marcimex S.A.
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Administrador de Cartera Comercial	Marcimex S.A.
Agente Colocador	Probrokers S.A. Casa de Valores
Estructurador Financiero	Probrokers S.A. Casa de Valores
Monto de titularización	US\$ 10.000.000,00
Tasa de Interés	10% fija anual
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral
Plazo de la titularización	1.080 días
Cartera a aportarse	US\$ 12,040,532.76
Sobrecolateral a aportarse	US\$ 2,040,532.76
Periodo de Gracia - Capital	1 periodo
Descripción de la cartera titularizada	Los instrumentos de crédito que se transfieran al Fideicomiso deberán tener las siguientes características que deberán ser certificadas por el originador, a través de una declaración juramentada a realizarse en forma previa a tal transferencia: - Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses. - Haber sido originados para instrumentar operaciones de crédito de financiamiento de compraventa de los productos ofertados por el Originador a personas naturales, y haber sido emitidos y suscritos de acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador. - Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales. - Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento. - Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre los instrumentos de crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma. - Hallarse garantizados por la garantía de la cartera estipulada como tal en el contrato de fideicomiso. - No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso. - Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés. - No hallarse en mora al momento de su transferencia al fideicomiso.
Mecanismos de Garantía	La presente titularización cuenta con dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización y sustitución de cartera por mora.
Destino de los recursos:	El destino de los recursos obtenidos del proceso de Titularización será en un 100% para capital de trabajo, consistente en el financiamiento / colocación de nuevas operaciones de crédito.

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

Atentamente,

Econ. Santiago Coello
Gerente General
Pacífic Credit Rating S.A.



“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 316-2024 celebrado el 27 de septiembre de 2024, con el análisis de la información financiera al 31 de julio de 2024, acordó mantener la siguiente categoría de calificación al **Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1**

“AAA”

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

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

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

Originador: Marcimex S.A.
Instrumento a Calificar: Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1
Características:

CALIFICACION	MONTO US\$	CLASE	PLAZO
AAA	10.00.000,00		1.080 días

En Quito, a los 27 días del mes de septiembre de 2023.

Econ. Santiago Coello
Gerente General

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