

Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1

Comité: 038-2025		Fecha de Comité: 19 de marzo de 2024		
Informe con EEFF no auditados al 31 de enero de 2025		Quito-Ecuador		
Ing. Alan Aguirre		(593) 323 0541		aaquirre@ratingspcr.com
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Inscripción	Resolución SCVS
Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1	AAA	Primera	2024.Q.04.004109	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00015310

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 enero de 2025**. 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 colocados en su totalidad. 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.
- **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.

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

La economía ecuatoriana, al cierre de tercer trimestre de 2024, evidencia un desempeño comprometido por una confluencia de factores adversos. La informalidad laboral, en ascenso, precariza el empleo y limita la recaudación fiscal. El encarecimiento del financiamiento externo, derivado de políticas monetarias restrictivas globales, restringe el acceso a capital y desincentiva la inversión. La incertidumbre política interna, reflejada en un elevado riesgo país, obstaculiza la inversión extranjera directa. La escalada de violencia, con un costo estimado del 6% del PIB y la crisis eléctrica, con pérdidas diarias de US\$ 72 millones, deterioraron la actividad productiva. El incremento del IVA al 15%, que, si bien busca fortalecer las finanzas públicas, impacta negativamente en el consumo. Ante este panorama, se requiere la implementación de políticas coordinadas entre el sector público y privado para impulsar la recuperación económica."

Durante el año 2024 entre los factores externos e internos que han tenido impacto en la economía ecuatoriana se distingue los siguiente.

Tasas de interés elevadas y financiamiento a mayor costo

Uno de los principales factores externos que afectan la economía ecuatoriana es el incremento en las tasas de interés a nivel global. Las economías desarrolladas, como Estados Unidos y la Unión Europea, han mantenido tasas de interés elevadas para controlar la inflación, con cifras que rondan entre el 4,25% y el 5,50%. Esto no solo encarece el costo de los préstamos y reduce el consumo, sino que también aumenta el rendimiento exigido por los inversionistas, lo que resulta en una fuga de capitales hacia esos mercados.

Para Ecuador y otros países de América Latina, esta situación obliga a gobiernos y empresas a pagar mayores tasas de interés para acceder a financiamiento externo. Además, la inflación y el encarecimiento del dinero impactan negativamente en las remesas enviadas por los migrantes ecuatorianos desde Estados Unidos, disminuyendo una fuente importante de ingresos para muchas familias en el país.

Incertidumbre política y riesgo país

La incertidumbre política ha sido otro factor clave en la desaceleración económica de Ecuador. Desde 2023, el país ha experimentado una serie de eventos que han incrementado la inestabilidad, como el juicio político al expresidente Guillermo Lasso y la disolución de la Asamblea Nacional, lo que llevó a elecciones anticipadas. En 2024, esta inestabilidad persiste bajo la administración de Daniel Noboa, quien enfrenta dificultades para lograr consenso en la Asamblea Nacional, complicando la aprobación de nuevas reformas económicas.

La incertidumbre política ha elevado el riesgo país de Ecuador, un indicador que mide la probabilidad de que un Estado no pague su deuda externa. A diciembre 2024 este índice culminó en 1.200 puntos presentando una disminución de 61 puntos frente a su periodo anterior similar, esto como consecuencia del cambio en la situación energética del país, la reducción importante del déficit fiscal y la disminución en los atrasos de pagos del Estado con los proveedores.

Finalmente se expresa que actualmente los mercados internacionales están mas enfocados en el panorama electoral del ecuador, que en la situación económica tomando en cuenta que este tendrá una recuperación muy moderada.

Escalada de violencia y sus efectos económicos

La creciente violencia en Ecuador también ha tenido un impacto negativo en la economía. Según el Índice de Paz Global, el costo económico de la violencia representa el 6% del PIB del país, lo que equivale a más de 12.000 millones de dólares anuales. Esta violencia ha llevado a una disminución de la inversión, una caída en las ventas y menos turismo, además de cierres de negocios y mayores costos debido a extorsiones y la necesidad de protección adicional.

El sector camaronero, por ejemplo, reporta pérdidas de 100 millones de dólares al año debido a la inseguridad. La violencia también afecta el poder adquisitivo de la población más pobre, ya que los costos adicionales de protección se trasladan a los precios de los productos, incrementando el costo de vida en las zonas más afectadas.

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

Crisis eléctrica y cortes de luz

La crisis eléctrica en Ecuador, causada por una combinación de sequías y una infraestructura degradada, llevaron a frecuentes cortes de luz que afectaron gravemente al sector productivo. La falta de agua en embalses clave y la debilidad del Sistema Nacional Interconectado han resultado en pérdidas económicas estimadas en 72 millones de dólares diarios para la economía del país. Estos cortes de luz obligaron al gobierno a suspender jornadas laborales y han incrementado los costos operativos para las empresas, que se vieron forzadas a invertir en generadores de emergencia.

Aumento del IVA y reducción del consumo

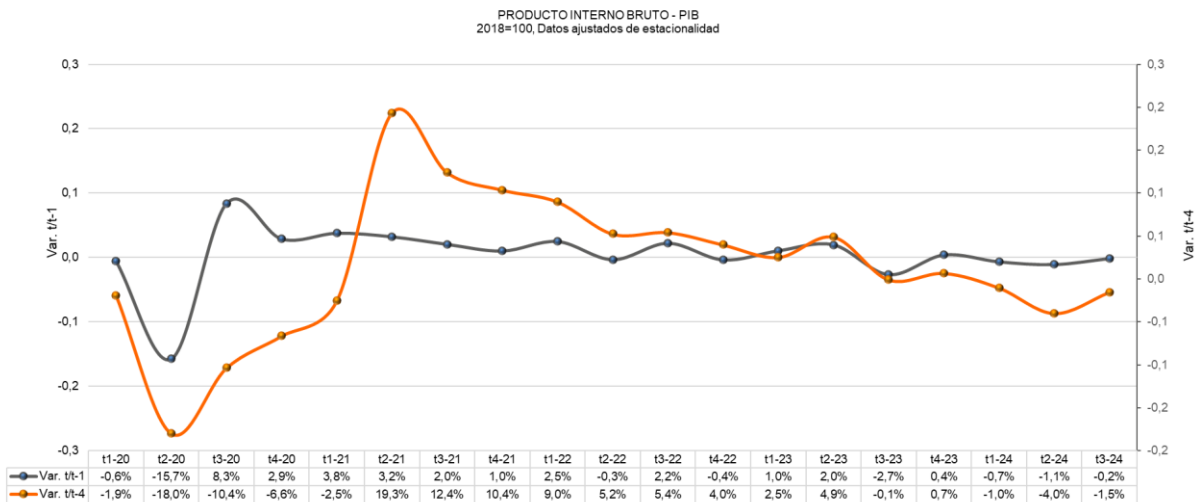
En 2024, el gobierno ecuatoriano aumentó el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15%, una medida que se espera genere ingresos adicionales de hasta 1.300 millones de dólares al año. Sin embargo, este incremento también ha reducido el consumo de los hogares, afectando negativamente al sector comercial, que ya enfrentaba dificultades debido a la crisis de seguridad y los cortes de luz. Más de la mitad de los productos en la canasta básica han experimentado un aumento de precio debido al alza del IVA, lo que ha llevado a algunas empresas a asumir el costo para mantener sus ventas.

Erosión regresiva del río Coca

erosión regresiva del río Coca es otro problema que amenaza la infraestructura crítica del país, incluida la hidroeléctrica Coca Codo Sinclair, la más grande de Ecuador. Esta erosión, que ha avanzado rápidamente desde 2020, ha dañado severamente las infraestructuras petroleras y ha llevado a la suspensión de operaciones en importantes oleoductos. La producción petrolera del país, una de las principales fuentes de exportación e ingresos, se ha visto gravemente afectada, obligando a la estatal Petroecuador a declarar fuerza mayor en sus exportaciones de crudo.

La economía ecuatoriana ha enfrentado un año crítico en 2024, con múltiples desafíos que requieren medidas efectivas y una mayor estabilidad política para poder superarlos y retomar un camino de crecimiento sostenible.

El PIB de Ecuador al cierre del tercer trimestre de 2024, experimentó una caída interanual del -1,50% la causa principal de este comportamiento se debe a contracciones significativas en varios sectores clave. La formación bruta de capital fijo (FBKF) se redujo un -6,20%, principalmente debido a la caída de las exportaciones en un -5.10 en las ventas externas de petróleo y crudo derivados del petróleo, camarón, productos mineros entro otros. El gasto de gobierno disminuyo en -1,04% afectando principalmente el rubro de compras de bienes y servicios del presupuesto general del estado; sin embargo, el consumo de los hogares creció por mayor demanda de productos manufacturados alimenticios, servicios de artes y entretenimientos, inmobiliarios y de alojamiento de comidas, las importaciones crecieron en un +0.30% debido mayor demanda de materias primas y productos intermedios y bienes de capital para la industria y agricultura A nivel sectorial, destacaron positivamente las actividades de arte, entretenimiento y otras actividades (3,70%), pesca y acuicultura (3,20%), alojamiento y comidas (2,60%), actividades inmobiliarias (1,5%), agricultura, ganadería y silvicultura (0,8%, y manufactura de productos alimenticios en (0,1%) contrastando con el desempeño negativo de la mayoría de los sectores económicos.



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

En el segundo semestre de 2024, las exportaciones totales de Ecuador crecieron un 9% respecto al mismo período de 2023. Las exportaciones no petroleras, que representaron el 71% del total, aumentaron un 7,7% en valor, mientras que las petroleras, con un 29,1% de participación, se incrementaron un 28,5%. Este crecimiento fue acompañado por una mejora en el Índice de Términos de Intercambio no petrolero, que pasó de 0,99 a 1,02 indicando condiciones más favorables para el comercio exterior ecuatoriano.

La Unión Europea se posicionó como el principal destino de las exportaciones no petroleras con un 24% de participación, seguida por China, Estados Unidos, Rusia y Colombia. Estos cinco destinos captaron el 73% de las exportaciones no petroleras. Notablemente, la Unión Europea, Estados Unidos y Colombia mostraron los mayores incrementos en valor (37,3%, 14,20% y 5,0% respectivamente), mientras que China registró una reducción del

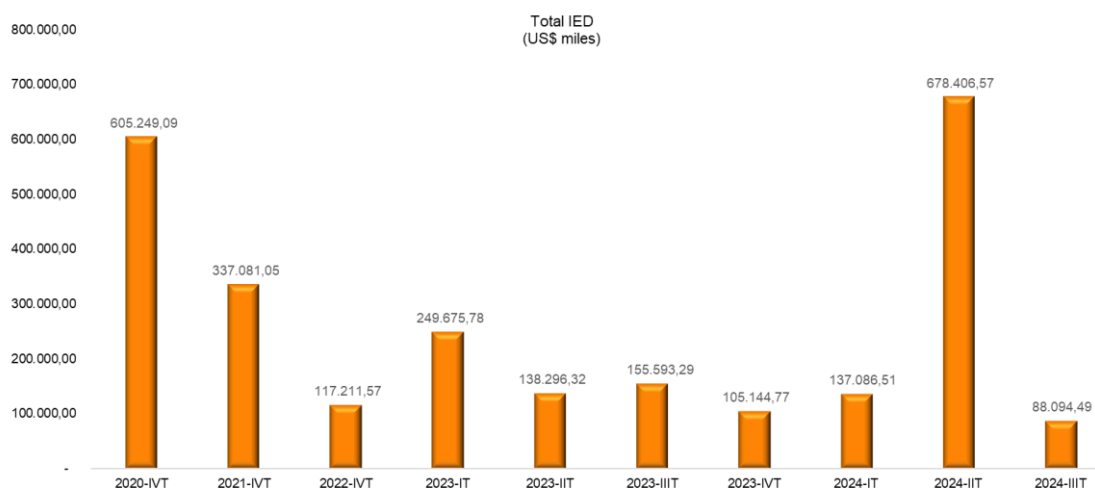
16,5%. Esta diversificación de mercados y el crecimiento tanto en el sector petrolero como no petrolero reflejan una dinámica positiva en el comercio exterior ecuatoriano para el período analizado.

El Camarón fue el principal producto de exportación no petrolera durante el primer semestre 2024, con una participación del 30%; seguido por banano, cacao, pescado enlatado, concentrado de plomo y cobre, flores naturales y oro. Estos 7 productos representan el 76% del total de estas exportaciones. Respecto al mismo período en 2023, la participación de estos productos disminuyó en 1% en valores monetarios y en volumen tuvo una reducción de participación del 3%. Mientras que el Cacao fue el producto que tuvo mayor crecimiento durante este período, con un aumento del 211% en relación con el primer semestre 2023.

Durante este período, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un decrecimiento del 7% durante enero a septiembre 2024. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los US\$ 5.116,8 millones.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante el tercer trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó una contracción de -US\$ 23,91 millones respecto a su comparativo del mismo periodo del año 2023, debido a la reducción de servicios prestados a las empresas y explotación de minas principalmente. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó desinversión en 5 de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Debido a la situación política, el aumento de inseguridad y violencia han limitado el consumo, sectores que antes eran atractivos como minas y canteras, actualmente ya presentan caídas significativas por la incertidumbre actual, aspectos que dificultan la atracción de nuevos capitales.



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

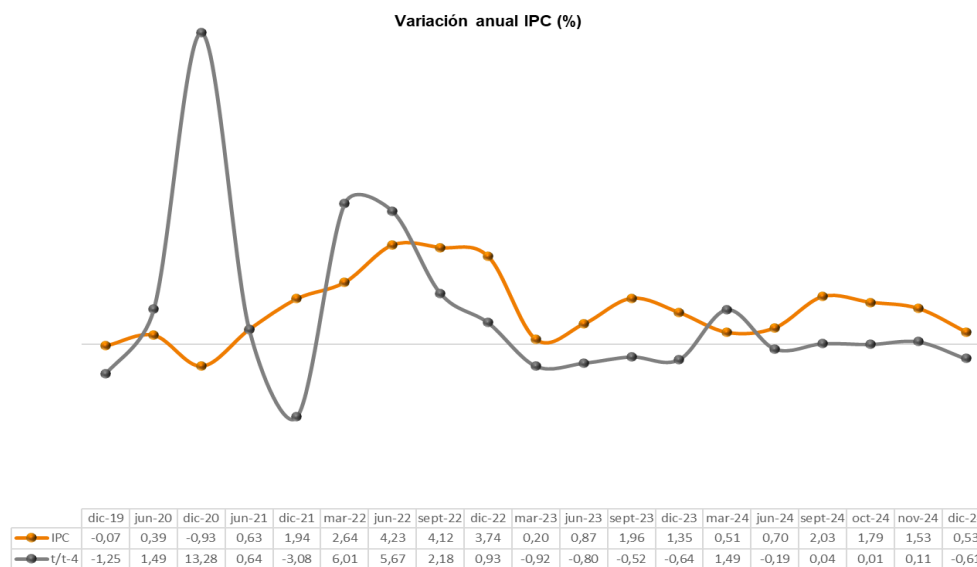
La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

A diciembre 2024, Ecuador experimentó una deflación mensual de -0,99% respecto a noviembre del mismo año. La inflación anual se situó en 0,53%, mostrando una disminución en comparación con el 1,35% registrado en diciembre de 2023. Estos datos indican una estabilidad general de precios, con una tendencia a la baja en el corto plazo. En cuanto al costo de vida, la canasta familiar básica se ubicó en diciembre de 2024 en US\$ 797,97, es decir, US\$ 6,82 por debajo que, en noviembre, cuando cerró en US\$ 804,79. Esta disminución va en línea con la caída de precios en diciembre. Por su parte, el ingreso familiar mensual promedio fue de US\$ 858,67, apenas US\$ 60,70 por encima que la canasta básica.

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

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Ecuador se compone de doce divisiones de consumo. A diciembre de 2024, las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual son las siguientes: Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (-0,9597%); Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,0483%); y, salud (-0,0131%). Estas cifras indican una deflación en estos sectores clave, lo que sugiere una disminución en el costo de vida relacionado con gastos básicos del hogar y alimentación.



Calificación de Riesgo Soberano

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

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

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

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde diciembre 2024. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

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

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

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

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

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

El crecimiento anual de 2023 se explica, principalmente, por el incremento en el Gasto de Consumo Final del Gobierno en 3,7%, el cual estuvo relacionado con mayores erogaciones en remuneraciones en 6,1% y en las compras de bienes y servicios en 8,5%, de acuerdo con las operaciones del Presupuesto General del Estado (PGE). Dentro del rubro de remuneraciones, resalta el incremento en los montos destinados a los sectores de educación y salud. En el primer caso, en 2022 se publicaron las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), que permitió la equiparación y homologación salarial de los docentes del Magisterio Nacional, generando un aumento de los salarios de los maestros en el sistema de educación pública. El incremento en el sector salud respondió a mayores adquisiciones en medicamentos, dispositivos de uso general, laboratorio clínico y de patología relacionado con las derivaciones de atenciones en salud a nivel nacional e internacional, que permite mantener y ampliar la

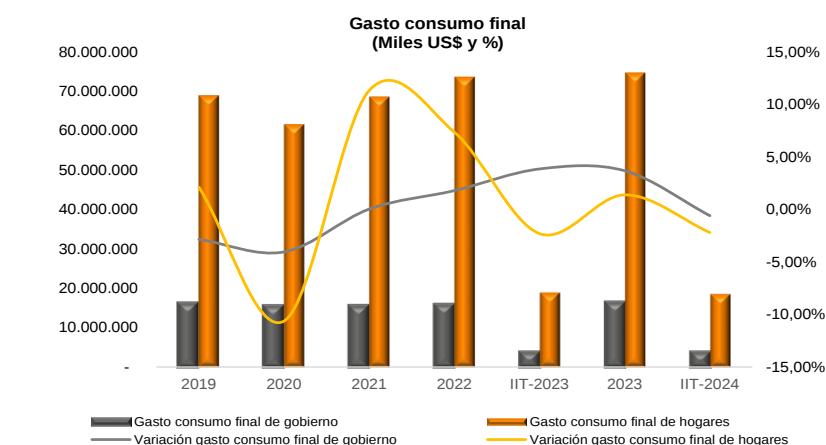
cobertura de los servicios de salud. Además, se destaca el incremento de 1.262 nuevos policías, llegando a 59.000 uniformados en 2023 con el fin de fortalecer la seguridad en el país.

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

Durante el tercer trimestre de 2024, el país recibió USD 1.748,5 millones por concepto de remesas, lo que representa un crecimiento del 8,5% respecto al valor registrado en el segundo trimestre de 2024 (USD 1.611,1 millones) y del 24,4% en comparación con el tercer trimestre de 2023 (USD 1.405,9 millones). El número de giros recibidos en este periodo alcanzó 5.406.085 operaciones, un incremento del 4,3% en comparación con lo registrado en el segundo trimestre de 2024 (5.182.926 operaciones) y del 23,4% con relación a similar periodo de 2023 (4.382.352 operaciones). En promedio, cada giro ascendió a USD 323,4, evidenciando un aumento del 4% con relación al valor observado en el trimestre anterior.

En el tercer trimestre de 2024, el flujo de remesas procedente de los Estados Unidos ascendió a USD 1.302,2 millones, lo que representó el 74,5% del total recibido. Esta cifra registró un aumento del 10,6% en comparación con el segundo trimestre de 2024 (USD 1.177,8 millones) y del 30,1% en relación con el mismo periodo de 2023 (USD 1.000,6 millones). En el mismo periodo, el valor de las remesas provenientes de España representó el 15,2% del total recibido, alcanzando los USD 266,2 millones. Este flujo registró un ligero incremento del 0,9% en comparación con el segundo trimestre de 2024 (USD 263,8 millones) y del 16,0% en relación con el mismo periodo de 2023 (USD 229,5 millones). Las remesas procedentes de Italia alcanzaron los USD 41,7 millones en el tercer trimestre de 2024, lo que equivale al 2,4% del total recibido. Este monto registró un aumento del 3,6% en comparación con el segundo trimestre de 2024 (USD 40,2 millones), e inferior en 5,4% respecto al valor observado en el tercer trimestre de 2023 (USD 44,1 millones). Por último, el monto de remesas proveniente del Resto del Mundo² se situó en USD 138,3 millones, correspondiente al 7,9% del flujo total recibido. Este valor evidenció un aumento del 7,0% frente al segundo trimestre de 2024 (USD 129,3 millones) y en 5,1% en comparación con el flujo contabilizado en el tercer trimestre de 2023 (USD 131,7 millones)

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



En lo referente al gasto de consumo final del gobierno general al cierre del tercer trimestre registro una variación interanual de -1,00%. Este comportamiento se asocia principalmente con la disminución del rubro de compra de bienes y servicios del Presupuesto General del Estado, en línea con la aplicación de la política económica orientada a la optimización del gasto público y a un mejor control del devengo en relación con la caja fiscal, con el objetivo de evitar atrasos.

Tasas de Desempleo

Desempleo

El desempleo en el Ecuador es uno de los principales problemas que deben enfrentar los gobiernos de turno, porque ante altos índices de desempleo se puede afirmar que la economía del país es poco confiable y obstaculiza la inversión extranjera, vital para el crecimiento y desarrollo económico de una región

² El resto del mundo comprende todos los países emisores de remesas, excepto los Estados Unidos de América, España e Italia.

En concordancia con directrices internacionales, el empleo en el sector informal se define operativamente como el conjunto de personas que trabajan en unidades productivas de menos de 100 trabajadores que no tienen Registro Único de Contribuyentes (RUC).

Por su parte, el empleo en el sector formal se define como las personas que trabajan en establecimientos que tienen RUC, durante el mes de julio a septiembre de 2024 a nivel nacional del total de las personas con empleo el 42,6% se encontraban en el sector formal y el 53,9% en el sector informal el restante 3,5% esta dentro del empleo domestico

Durante el tercer trimestre de 2024, la tasa de desempleo³ a nivel nacional fue del 4%, mientras que en el área urbana la tasa fue de 5,30% y finalmente en el área rural fue de 1,45%. En cuanto a la tasa de desempleo, las cinco ciudades que más representan es la ciudad de Quito con el (9,4%), seguido de Machala con el (6,6%), Cuenca con el (6,4%), Ambato con el (4,0%) y Guayaquil con el (3,40%).

Por otro lado, la tasa de desempleo bruto fue de 62,9% en el área urbana fue de 58,5% mientras que el área rural de 73,0% en cuanto al empleo adecuado, esta se ubica en 35,4% a nivel urbano 44,3% y área rural 18,4% y finalmente la tasa de subempleo cierra a septiembre de 2024 con el 28,8%.

Perspectivas Económicas Nacionales

Proyecciones de crecimiento

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

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

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

Sin embargo, Las perspectivas económicas de Ecuador para 2025 son de crecimiento leve, pero con desafíos como la crisis eléctrica y la inestabilidad social

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

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

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

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

Ecuador enfrenta varios cambios estructurales que limitan su crecimiento potencial:

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

Oportunidades económicas

- Se puede reducir el riesgo país para atraer más inversiones.
- Se puede diversificar las exportaciones con productos como camarón, banano y minería legal.
- Se puede asegurar importaciones que fomenten la producción.
- Se puede reducir el déficit fiscal.

Retos Políticos

- Elecciones presidenciales para febrero 2025

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

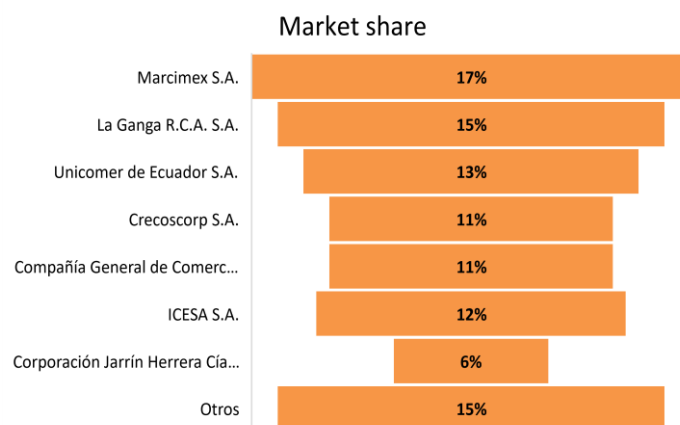
Análisis de la Industria

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.

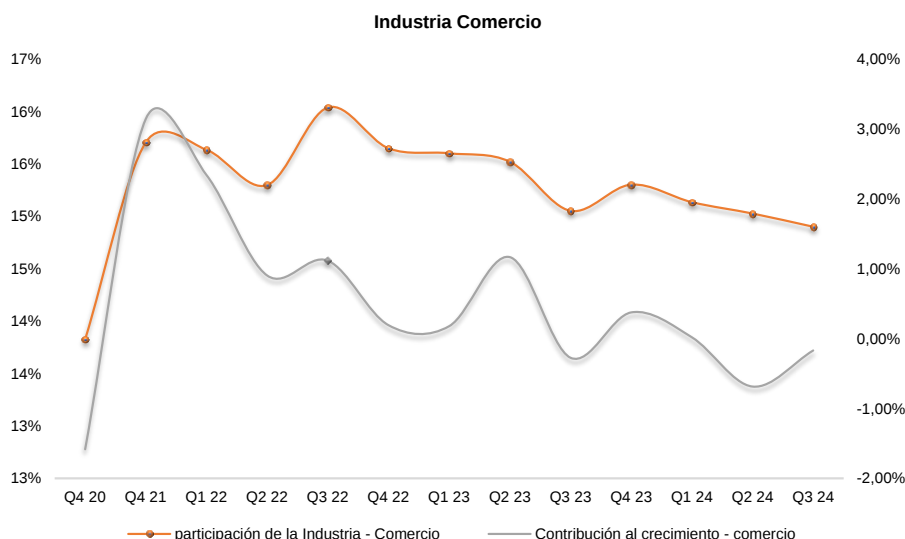
³ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdutrimestral>



Fuente: Marcimex S.A. /Elaboración: PCR

Sector comercial

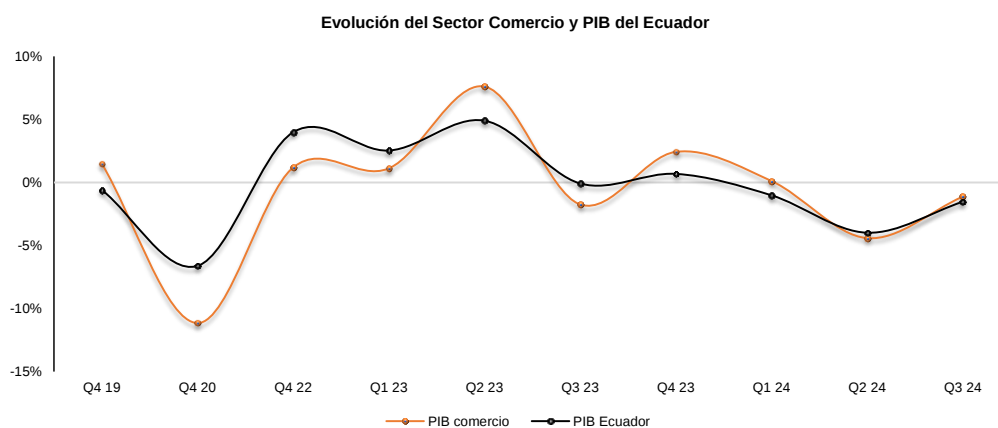
El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 14,92% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca un extenso abanico de más de 190 subactividades económicas, destacando áreas como la venta de vehículos, productos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



Fuente: BCE / Elaboración: PCR

El crecimiento del sector comercial ha estado vinculado de forma directa al consumo privado, el cual se ha visto afectado por diversos factores como la inflación, la inseguridad, y cambios tributarios. Durante 2023, la variación anual del Valor Agregado Bruto (VAB) del comercio fue de apenas 0,74%, marcando una notable ralentización frente al 14,67% registrado en 2021. En el segundo trimestre de 2024, el sector mostró un desempeño negativo con una contracción del PIB comercial de 4,41%, mientras que para el tercer trimestre de 2024 el comportamiento se mantuvo, pero en menor medida con una contracción del sector del 1,13%.

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



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

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

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

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

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

Perspectivas para 2025

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

- Se espera un crecimiento económico moderado, con proyecciones que varían entre el 1,4% y el 2% según diferentes organismos.
- El Banco Central de Ecuador proyecta un crecimiento del 1,5% para 2025.
- Se anticipa una recuperación en el consumo de los hogares, que podría impulsar el sector comercio.
- El turismo se perfila como un sector con potencial de crecimiento, lo que podría beneficiar al comercio relacionado.
- Se espera que la inflación se mantenga controlada, alrededor del 2%, lo que podría proporcionar un entorno más estable para los negocios y consumidores.

Sin embargo, existen factores que podrían afectar estas perspectivas:

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

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

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada **Reseña**

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

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

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

Políticas de Crédito

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

Disposiciones Generales

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

Disposiciones Específicas

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

- 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
D	5	91	120

CALIFICACIÓN	CUOTA POR COBRAR	DÍAS DE VENCIMIENTO	
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:

Al corte de enero de 2025, Marcimex S.A. presenta un activo total de US\$ 245,76 millones, reflejando estabilidad respecto a los años anteriores. Sin embargo, se observa un cambio importante en la composición de su balance: la proporción de activo corriente se ha reducido a US\$ 92 millones, cuando en su pico más reciente, en noviembre de 2023, fue de US\$ 237,9 millones. Esto se debe principalmente a la disminución de las cuentas por cobrar no relacionadas a corto plazo, que pasaron de US\$ 196,4 millones en nov-23 a US\$ 44,1 millones en ene-25, lo que es producto de los procesos de titularización.

Por otro lado, el activo no corriente aumentó hasta US\$ 153,8 millones, con un peso creciente de las cuentas por cobrar de largo plazo (US\$ 95,8 millones) y de las inversiones en subsidiarias (US\$ 27,2 millones), reflejando un cambio estratégico hacia inversiones de largo plazo o diversificación. Se incorporan también activos intangibles por US\$ 6,1 millones, lo cual puede estar vinculado a desarrollos tecnológicos, marcas o derechos.

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:

En cuanto a los pasivos, al cierre de enero 2025, el total de obligaciones asciende a US\$ 180,6 millones, con una distribución entre pasivo corriente (US\$ 107,8 millones) y pasivo no corriente (US\$ 72,8 millones).

Un punto relevante es que, si bien el pasivo corriente se redujo respecto a su máximo en nov-23, sigue representando el 60% del pasivo total. Dentro de este, la deuda financiera de corto plazo se mantiene elevada en US\$ 77,3 millones, lo cual podría ejercer presión sobre la liquidez operativa.

Por el contrario, el pasivo no corriente se ha incrementado, principalmente por el aumento en obligaciones con entidades financieras L/P, que suben a US\$ 39,3 millones, así como por el rubro de otros pasivos no corrientes (US\$ 33,6 millones). Esto puede interpretarse como una estrategia de reperfilamiento de deuda, buscando mayor estabilidad financiera mediante el traslado de compromisos al largo plazo.

Este reordenamiento en la estructura del pasivo podría estar orientado a disminuir el riesgo financiero inmediato y a mejorar el equilibrio en el flujo de efectivo.

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:

En lo que respecta al patrimonio, Marcimex S.A. presenta a enero 2025 un total de US\$ 65,2 millones, evidenciando una ligera contracción desde diciembre de 2022, cuando alcanzaba los US\$ 76,2 millones. Esta disminución está asociada principalmente a la reducción progresiva de las ganancias acumuladas, que pasaron de US\$ 41,2 millones (dic-21) a US\$ 33 millones (ene-25), y a un resultado neto decreciente en los últimos años (US\$ 72 mil al cierre de enero 2025).

Aunque se mantiene una base patrimonial sólida, el hecho de que la rentabilidad haya disminuido y el nivel de endeudamiento financiero se haya incrementado, sugiere que el apalancamiento ha sido clave para sostener operaciones e inversiones, lo que también implica mayores riesgos si la rentabilidad no se recupera.

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:

Al cierre de enero de 2025, Marcimex S.A. presenta una reducción significativa en ingresos operacionales debido a la estacionalidad mensual, pero mantiene un margen bruto sólido del 44,4%, lo que evidencia que su actividad principal continúa siendo rentable. No obstante, el margen operativo es apenas del 2,5%, afectado por una alta carga

de gastos administrativos y de ventas que no se ajustan proporcionalmente a los ingresos, lo cual limita su capacidad de generar utilidad operativa sostenible.

A nivel financiero, la empresa registró gastos por intereses por US\$ 402 mil, que fueron compensados parcialmente por ingresos no operativos extraordinarios, permitiendo cerrar el mes con una utilidad neta marginal de US\$ 72 mil, equivalente a un margen neto de 0,6%. Aunque se evitó un resultado negativo, el desempeño sugiere una alta dependencia de ingresos no recurrentes y una estructura operativa pesada debido a que solo se está contemplando un año y al traspaso de cartera a los fideicomisos.

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 accionarial 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	Probroskers S.A. Casa de Valores
Estructurador Financiero	Probroskers 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: a) Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses. b) 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.

Características Principales de la Estructura	
	c) Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales. d) Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento. e) Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre los instrumentos de crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma. f) Hallarse garantizados por la garantía de la cartera estipulada como tal en el contrato de fideicomiso. g) No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso. h) Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés. i) 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

Mediante Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00015310 fecha 07 de noviembre del 2024 la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización. El 18 de noviembre se inició la colocación de los títulos logrando una colocación total el mismo día.

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Titularización de Cartera Retailer 1

PCR considera adecuada la legalidad y forma de trasferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita el 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:

- a) Hallarse instrumentados en pagarés a la orden que constituyan títulos ejecutivos, cuyo plazo máximo será de cuarenta y cuatro meses.
- b) 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.
- c) Ser válidos, legales y ejecutables, y en su instrumentación no haber contravenido disposiciones legales.
- d) Contener obligaciones ejecutivas, incondicionales, líquidas, puras y exigibles a su vencimiento.
- e) Que no existan juicios, retenciones, trabas, embargos o medidas judiciales o cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre los instrumentos de crédito que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma.
- f) Hallarse garantizados por la garantía de la cartera estipulada como tal en el contrato de fideicomiso.
- g) No haber sido objeto de demandas judiciales o cualquier proceso litigioso.
- h) Haber sido generada con vencimientos mensuales de capital e interés.
- i) 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 enero de 2025)

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\$ 10.869.315,39
Número de operaciones crediticias	7.435
Plazo promedio	30,49 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 a la fecha de análisis por 7.435 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\$ 10,87 millones a enero de 2025.

La cartera de crédito evaluada mantiene las siguientes características:

VALOR PROMEDIO DE LA CARTERA (ENERO 2025)	CAPITAL PENDIENTE (US\$)
Promedio	1.448,47
Max	7.918,84
Min	0,00 ⁴

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

El saldo de la cartera medido por los diferentes rangos de morosidad, muestran que a la fecha de análisis este indicador alcanza los 17,31%.

SALDO CAPITAL RANGO DE MORA	CARTERA US\$
AL DIA	3.823.712,34
1 - 30	5.163.889,22
31 - 60	886.863,39
61 - 90	439.839,11
91 - 120	492.323,13
121 - 150	62.688,20
SALDO CERO	0,00
Total general	10.869.315,39

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

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 la colocación total de la titularización con las respectivas fechas de pago:

Cupon	Inicio	Vencimiento	Interes	Capital	Saldo	Flujo Total	Monto Inicial
1	18/11/2024	18/02/2025	250.000	-	10.000.000	250.000	10.000.000
2	18/02/2025	18/05/2025	250.000	1.100.000	8.900.000	1.350.000	10.000.000
3	18/05/2025	18/08/2025	222.500	1.100.000	7.800.000	1.322.500	10.000.000
4	18/08/2025	18/11/2025	195.000	1.100.000	6.700.000	1.295.000	10.000.000
5	18/11/2025	18/02/2026	167.500	1.100.000	5.600.000	1.267.500	10.000.000
6	18/02/2026	18/05/2026	140.000	1.100.000	4.500.000	1.240.000	10.000.000
7	18/05/2026	18/08/2026	112.500	1.100.000	3.400.000	1.212.500	10.000.000
8	18/08/2026	18/11/2026	85.000	1.100.000	2.300.000	1.185.000	10.000.000
9	18/11/2026	18/02/2027	57.500	1.100.000	1.200.000	1.157.500	10.000.000
10	18/02/2027	18/05/2027	30.000	600.000	600.000	630.000	10.000.000
11	18/05/2027	18/08/2027	15.000	300.000	300.000	315.000	10.000.000
12	18/08/2027	18/11/2027	7.500	300.000	-	307.500	10.000.000
			1.532.500	10.000.000			

Fuente: Fiducia S.A.

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.

A enero de 2025 el sobrecolateral asciende a US\$ 2.055.158,30.

⁴ Dentro del total de la cartera existen operaciones con valor 0, debido a la pre cancelación de alguna de las operaciones que conforma el total de la cartera.

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.

A la fecha de corte no se han realizado sustituciones de cartera por mora, sin embargo al considerar el deterioro que ha presentado la cartera se está evaluando que operaciones ya superan los 120 días de mora para la respectiva sustitución.

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.

El Fideicomiso alcanzó su punto de equilibrio el 18 de noviembre de 2024 con la colocación de la totalidad de la titularización.

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.

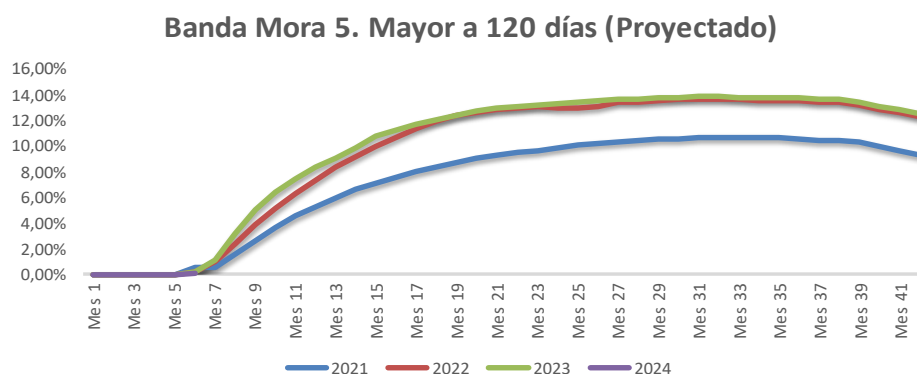
La metodología se basa en un polinomio de grado 6 para modelar el comportamiento de la morosidad en las diferentes bandas de tiempo. El análisis de morosidad superior a 120 días para los años 2021, 2022 y 2023 muestra un aumento significativo en 2022 y 2023, con una tendencia ligeramente superior en 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.



Fuente: Informe de estructuración financiera / Elaboración: PCR

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

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.

A la fecha de corte, el total del sobrecolateral contabilizado en el Estado de Situación Financiera evidencia una cobertura total del 1.5 índice de siniestralidad.

Mecanismos de garantía	Enero 2025
Cartera total	10.869.315,39
Sobrecolateral	2.055.158,30
Monto emitido	10.000.000,00
1,5 índice de siniestralidad	20,30%
1,5 índice de siniestralidad (US\$)	2.029.500,00
Cobertura	1,01

Fuente: Fiducia S.A. / Elaboración: PCR

Detalle de flujos transferidos

Hasta enero de 2025, la titularización ha recaudado un total de US\$ 1,56 millones como se detalla a continuación:

Año	Fecha acreditación cuenta Fideicomiso	Valor Acreditado US\$
2024	31/10/2024	232.221,00
2024	31/10/2024	60.270,63
2024	31/10/2024	65.434,75
2024	21/11/2024	243.848,03
2024	21/11/2024	101.876,67
2024	29/11/2024	65.495,63
2024	29/11/2024	78.869,10
2024	10/12/2024	173.470,50
2024	30/12/2024	126.047,41
2024	30/12/2024	81.766,83
2024	30/12/2024	98.771,36
2025	16/1/2025	230.587,10
TOTAL		1.558.659,01

Fuente: Fiducia S.A. / Elaboración: PCR

Es importante considerar además que existe un total de US\$ 1,53 millones en activos financieros, específicamente en dos fondos de inversión administrados locales, así como US\$ 9,99 mil en flujo disponible (caja). Además, al realizar la comparación del flujo real con el teórico se detalla lo siguiente:

Mes de recaudo	Flujo real	Flujo teórico	Alcance
Octubre 2024	357.926,38	157.758,62	2,27
Noviembre 2024	490.089,43	411.614,05	1,19
Diciembre 2024	480.056,10	455.277,39	1,05
Enero 2025	230.587,10	502.529,56	0,46

Fuente: Fiducia S.A. / Elaboración: PCR

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.

A la fecha de análisis no se han realizado restituciones de fondos por excesos de flujos.

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.

La Asamblea se reunió el 15 de enero de 2025, en la que se resolvió la designación de los tres miembros que integran el Comité de Vigilancia:

Presidente del comité de vigilancia: Christian Izurieta Cruz
Vicepresidente del comité de vigilancia: Rodrigo Salvador Granda
Secretario del comité de vigilancia: Andrés Chiriboga Egas

Estado de Situación Financiera – Titularización

El estado de situación financiera del fideicomiso muestra que el total de activos asciende a US\$ 12.411.347,08, compuesto exclusivamente por activos corrientes. La mayor parte del activo está representada por activos financieros por un total de US\$ 12.401.347,52, lo que indica que los recursos del fideicomiso están invertidos en instrumentos financieros en parte y la cartera de créditos correspondiente.

Por el lado del pasivo, la deuda total del fideicomiso asciende a US\$ 10.202.777,78, lo que equivale al 82,2% del activo. Del total, US\$ 3.502.777,78 corresponde a pasivos de corto plazo, exclusivamente a la porción corriente de valores emitidos, lo que corresponde a la colocación de la titularización. Mientras tanto, el pasivo no corriente alcanza los US\$ 6.700.000,00.

El patrimonio neto es de US\$ 2.238.070,59, representando solo el 17,8% del total de activos.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA ENERO 2025	TOTAL
ACTIVO	12.411.347,08
ACTIVO CORRIENTE	12.411.347,08
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	9.999,56
ACTIVOS FINANCIEROS	12.401.347,52
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	-
ANTICIPOS A PROVEEDORES	-
TOTAL DE CUENTAS DE RESULTADO DEUDORAS	87.551,65
TOTAL GENERAL DEL ACTIVO Y GASTOS	12.498.898,73
PASIVO	10.202.777,78
PASIVO CORRIENTE	3.502.777,78
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	-
PORCIÓN CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	3.502.777,78
PASIVO NO CORRIENTE	6.700.000,00
PORCIÓN NO CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	6.700.000,00
PATRIMONIO NETO	2.238.070,59
CAPITAL	2.023.205,74
PATRIMONIO DE LOS NEGOCIOS FIDUCIARIOS	2.023.205,74
RESULTADOS ACUMULADOS	214.864,85
TOTAL DE CUENTAS DE RESULTADO ACREEDORAS	58.050,36
TOTAL GENERAL DE PASIVO, PATRIMONIO E INGRESOS	12.498.898,73

Fuente: Fiducia S.A. / Elaboración: PCR

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 diciembre 2024 y enero 2025.
- Información interna del Fideicomiso
- Escritura de Constitución del Fideicomiso.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Cartera Titularizada con corte al 31 de enero de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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

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

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

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

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

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

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%⁵, siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

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

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

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁶. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

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

⁵ Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

⁶ 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

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

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

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

Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Calificaciones
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL I TRAMO I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613 06/03/2023	5.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL I TRAMO II	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008897 20/12/2022	25.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL I TRAMO III	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036613 06/03/2023	5.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO I	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039797 08/06/2023	10.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO II	SCVS-INMV-2023-00093801 13/06/2023	10.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA CRÉDITO RETAIL II TRAMO III	SCVS-INMV-DNAR-2024-00008788 17/04/2024	10.000.000,00	GLOBAL: AAA
FIDEICOMISO RETAILER 2 TRAMO I	2025.Q.04.004203 11/03/2025	10.000.000,00	PCR: AAA

Fuente: SCVS./ Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- No se mencionan al presente corte.

Anexos

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)								
Marcimex S.A.								
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	nov-23	dic-23	dic-24	ene-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	3.838	1.633	4.015	8.330	4.256	4.791	1.892	3.236
Inversiones temporales C/P	93	3.339	637	678	-	-	1.443	806
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	106.900	93.653	125.947	98.166	196.429	95.711	56.941	44.149
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	2.977	3.910	3.699	2.173	-	3.568	3.278	2.694
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios netos	15.999	19.594	27.606	30.009	37.239	30.491	23.982	22.608
Anticipos a proveedores	3.304	5.001	1.481	860	-	4.049	317	1.897
Otros activos corrientes	32.780	32.415	23.813	12.481	-	767	7.361	16.613
Activo corriente prueba ácida	149.892	139.950	159.592	122.689	200.685	108.886	71.233	69.393
Total activo corriente	165.891	159.543	187.198	152.698	237.924	139.377	95.215	92.001
Propiedades, planta y equipo	2.678	13.920	19.357	19.216	13.285	18.681	17.676	19.621
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	-	-	-	-	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados L/P	36.526	32.582	23.996	49.863	-	70.506	95.772	95.772
Construcciones en curso	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	857	816	270	8.750	6.939	15.261	24.290	27.202
Activo intangible	-	-	-	-	-	-	6.189	6.095
Otros activos no corrientes	11.188	363	530	4.334	-	3.202	5.069	5.069
Total activo no corriente	51.249	47.681	44.153	82.163	20.224	107.650	148.996	153.760
Activo total	217.140	207.224	231.351	234.861	258.148	247.027	244.210	245.761
Anticipo de clientes C/P	127	269	190	147	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	16.467	13.697	12.521	16.844	66.632	13.893	13.335	13.315
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	4.980	4.481	5.067	5.857	1.140	765	703	703
Obligaciones con entidades financieras C/P	43.055	50.912	51.041	63.307	93.218	92.166	77.323	77.323
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos corrientes	2.266	2.864	3.484	-	-	2.669	775	775
Otros pasivos corrientes	18.877	12.538	15.921	23.218	8.360	16.557	17.656	15.634
Pasivo corriente	85.771	84.761	88.224	109.373	169.350	126.050	109.792	107.750
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero L/P	8.465	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas L/P	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar accionistas L/P	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras L/P	35.228	39.951	55.420	33.030	15.168	23.427	34.655	39.261
Obligaciones emitidas L/P	-	-	-	-	-	-	-	-
Anticipo de clientes L/P	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	19.355	15.139	14.411	16.303	-	26.743	31.649	33.564
Pasivo no corriente	63.048	55.090	69.831	49.332	15.168	50.170	66.304	72.825
Pasivo total	148.820	139.851	158.055	158.705	184.518	176.220	176.096	180.574
Capital suscrito o asignado	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Reserva legal	10.953	11.135	11.135	11.135	11.135	11.135	11.135	11.135
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	36.403	35.256	41.179	37.679	39.002	38.055	35.690	32.998
Ganancia o pérdida neta del periodo	-	-	-	6.359	5.506	653	307	72
Otras cuentas patrimoniales	964	982	982	982	18	964	982	982
Patrimonio total	68.320	67.373	73.296	76.155	75.661	70.807	68.114	65.186
Deuda Financiera	78.283	90.863	106.461	96.337	108.386	115.593	111.978	116.584
Corto Plazo	43.055	50.912	51.041	63.307	93.218	92.166	77.323	77.323
Largo Plazo	35.228	39.951	55.420	33.030	15.168	23.427	34.655	39.261
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)								
Ingresos Operacionales	173.699	117.082	170.991	186.706	179.301	200.382	180.668	11.615
Costo de ventas	106.953	72.035	102.918	115.665	114.842	118.311	102.643	6.453
Utilidad bruta	66.746	45.048	68.073	71.041	64.459	82.071	78.024	5.162
(-) Gastos de administración	(56.616)	(43.419)	(59.205)	(60.748)	(5.919)	(76.946)	(65.942)	(3.986)
(-) Gastos de ventas	(14.936)	(13.278)	(11.029)	(13.364)	(48.205)	(12.023)	(14.619)	(882)
Ingresos (gastos) operacionales neto	17.171	17.970	19.554	20.729	(114)	15.384	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	12.365	6.320	17.393	17.658	10.221	8.486	(2.537)	295
(-) Gastos financieros	(6.853)	(7.301)	(7.866)	(6.821)	(623)	(7.410)	(4.747)	(402)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	8.361	249
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la R	5.512	(981)	9.527	10.838	9.598	1.076	1.077	141
(-) Participación trabajadores	(827)	-	(1.429)	(1.626)	-	-	(162)	(21)
Resultado antes de impuestos	4.685	(981)	8.098	9.212	9.598	1.076	915	120
(-) Impuesto a la renta por pagar	(2.871)	-	(2.332)	(2.853)	(4.092)	(423)	(608)	(48)
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	1.814	(981)	5.766	6.359	5.506	653	307	72

Fuente: Marcimex S.A./ Elaboración: PCR