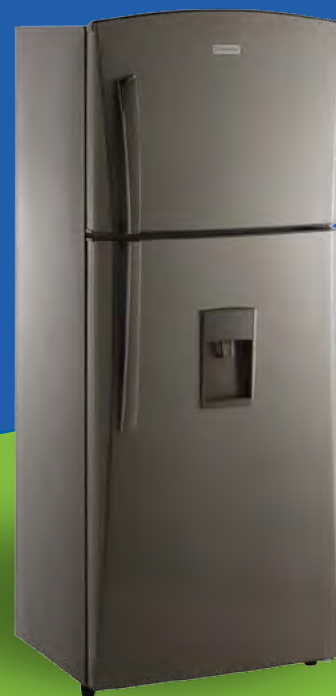




PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

Primera Titularización de Cartera





Antecedentes

A continuación detallamos un resumen cronológico de la trayectoria de la compañía MARCIMEX S.A.

- En el año 1949, Brandon Hat Company S.A. incursiona en la exportación de sombreros desde el Ecuador hacia el mundo, manteniéndose durante 14 años en el mercado con bastante éxito, ya que los sombreros en aquella época eran pieza fundamental de vestuarios tanto de hombres como de mujeres en América y Europa.



- En el año de 1961, uno de los fundadores de Brandon Hat deja la actividad de los sombreros y decide iniciar con una línea de materiales de construcción, llegando a posicionarse como una de las principales distribuidoras bajo el nombre de Marcelo Jaramillo e hijos.
- Para 1964, la compañía cambia su razón social a Marcelo Jaramillo e Hijos Cía. Ltda.



- Años más tarde en la década de los 80s, puntualmente en 1981, se vuelve a modificar la estructura societaria de la compañía, pasando de ser una Compañía de responsabilidad limitada a una Sociedad Anónima.
- Finalmente, para el año 1992, se modifica nuevamente la denominación comercial a "MARCIMEX S.A.", abreviatura de Marcelo Jaramillo Importaciones y Exportaciones, naciendo así el primer eslogan:



- En 1998, existió un período de transición dentro de la empresa, dejando de distribuir materiales de construcción para comercializar Electrodomésticos. En ese mismo año se crea un nuevo logotipo acompañado por un nuevo elemento que significa conexión con el mundo.



- Para el 2003 se hacen adecuaciones al logo tanto en color y forma sin perder la imagen creada en años anteriores.



- Para el año 2011, MARCIMEX se mantuvo en constante crecimiento llegando a tener más de 66 tiendas a nivel nacional y consolidándose en el Ecuador como una de las mejores empresas según el Ranking Empresarial 2011 de la Revista Ekos, en donde ocupó el puesto 70 según un estudio basado en un total de 29.237 empresas.



- En el 2013, Marcimex ocupó el puesto número 42 del ranking de las empresas más grandes del Ecuador publicado por la Revista Gestión, subiendo 6 puestos en comparación con el año anterior. Este ranking tomó bajo consideración utilidades, ventas, patrimonio y nivel de activos de la compañía del año 2012.

Por otro lado, la misma revista, publicó otro ranking catalogado como las mejores empresas del Ecuador, en el cual se mide la eficiencia, rentabilidad y confiabilidad de las compañías. En este ranking la empresa se ubicó en el puesto número 50, reafirmando su solidez y posicionamiento en el mercado ecuatoriano.



Composición Accionaria

Principales Accionistas	% Participación	Nacionalidad
CONSENSOCORP CIA. LTDA	30%	Ecuador
GIRASOL GROUP LTD	70%	Estados Unidos

Líneas de Negocio

Información General

MARCIMEX es distribuidora de las marcas INDURAMA (Línea Blanca) y GLOBAL (línea Blanca) a nivel nacional, las cuales son producidas por INDUGLOB, empresa perteneciente al grupo económico CONSENSO, mismo grupo al que pertenece Marcimex. Es importante mencionar que este grupo económico es el más importante a nivel nacional en lo que respecta a la producción local de electrodomésticos de línea blanca y café.

Además de la comercialización de INDURAMA y GLOBAL, MARCIMEX es distribuidora e importadora directa de las más prestigiosas marcas de electrodomésticos de la línea café (audio y video) como son SONY, LG, SAMSUNG, PANASONIC, BLACK & DECKER.



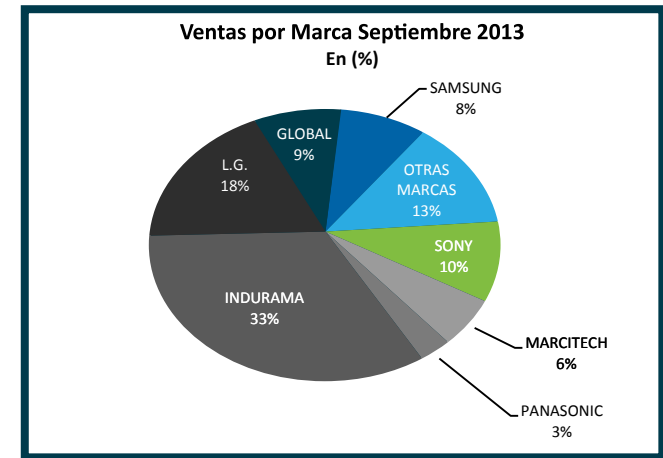
Complementando el catálogo de productos de la compañía, hay que mencionar que MARCIMEX también ha incursionado en la comercialización de motos a través de las marcas Thunder y Daytona. Esta línea de productos ha representado para el 2012 cerca del 3% de las ventas totales de la compañía.



Por otro lado, MARCIMEX ha incursionado en la comercialización de teléfonos celulares de las compañías más grandes de la industria de las telecomunicaciones como son Claro y Movistar.

Ventas por Producto

En el siguiente gráfico se ilustra la participación en ventas por cada una de las marcas más destacadas de la empresa:



Fuente: MARCIMEX / Elaborado: Mercapital

Como se puede apreciar en el gráfico anterior, la marca más representativa en lo correspondiente a ventas para MARCIMEX es INDURAMA con más de un tercio del total de ventas. Es importante señalar que dentro de las marcas comercializadas por MARCIMEX, cerca del 50% es proveniente de INDUGLOB (INDURAMA, GLOBAL y MARCITECH), siendo estos de procedencia nacional y parte del mismo grupo económico donde opera MARCIMEX.

Entorno local de la industria de comercio



Por su naturaleza, esta industria está íntimamente relacionada con el consumo del país y el crecimiento económico nacional.

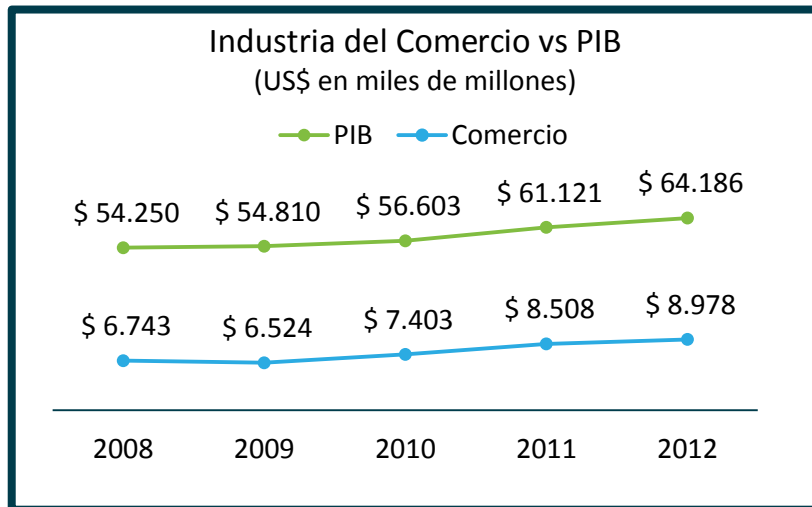
En los últimos años, el fuerte impulso a la economía por parte del Gobierno Central ha provisto a la población mayor liquidez, lo cual se refleja en mayor consumo y por ende una perspectiva alentadora para la industria del comercio. Con un crecimiento del PIB en 2011 del 7.98% con respecto al 2010 y del 4.80% en el 2012 con respecto al 2011, la economía nacional da muestra de un crecimiento significativo.

El siguiente cuadro refleja la evolución del crecimiento del sector comercial del país versus el PIB en los últimos 5 años, con lo cual se evidencia que el sector comercial ha ido aumentando su influencia con respecto al crecimiento de la economía del Ecuador pasando de representar el 12.4% en 2008 a 14.0% en 2012:

En el Ecuador, en el 2012, la industria del comercio tuvo ingresos cercanos a los US\$9,000 millones, repartidos entre las diferentes áreas y mercados especializados. Esta industria está compuesta tanto por grandes cadenas comerciales como por un gran número de pequeños comerciantes.

De acuerdo al ranking nacional 2012 de la revista Ekos, figuran, según ingresos, entre las empresas más grandes de este mercado: Comandato, La Ganga, MARCIMEX y Artefacta. Entre las cadenas de pequeños comerciantes figuran como las más importantes Electroventas La Bahía y Comercializadora Juan Carlos Espinoza.

Cabe señalar que este segmento económico es altamente influenciado por políticas gubernamentales, en especial, las referentes a medidas precautelatorias de importación, que de cierta manera afectan la rentabilidad de las compañías inmersas en este sector.



Fuente: BCE / Elaborado: Mercapital

Competencia

Como se especificó anteriormente MARCIMEX opera dentro de la industria del comercio, tanto al por mayor como al por menor. En la misma, los principales exponentes son: Comandato, La Ganga, Créditos Económicos, MARCIMEX y Artefacta. De acuerdo al reporte provisto por la Revista Ekos, las empresas antes mencionadas cuentan con participaciones de mercado entre el 13% y 9%.

De acuerdo a la Revista EKOS, en sus Rankings Anuales 2011 y 2012, MARCIMEX ocupó el tercer lugar en función de sus ventas, tan solo detrás de Comandato y La Ganga. A continuación se detalla la tabla de posiciones provista por esta revista:

Revista Ekos				
Empresa	Actividad	Ranking 2011	Ranking 2012	Empleados
COMANDATO	COMERCIO	1	1	*
LA GANGA	COMERCIO	2	2	2465
MARCIMEX	COMERCIO	3	3	1000
ARTEFACTA	COMERCIO	4	4	1258
CRÉDITOS ECONÓMICOS	COMERCIO	6	5	899
ICESA	COMERCIO	5	6	1004
CARTIMEX	COMERCIO	8	7	429
COMOHOGAR		7	8	618
MERCANTIL DISMAYOR	COMERCIO	9	9	50
JAHER		10	10	1258

*No se posee información

Fuente: Revista Ekos / **Elaborado por:** Mercapital



Información Histórica del Originador

Estructura Financiera



Balance General (US\$ Miles)	2010	2011	2012	2013
ACTIVOS				
Caja y Bancos	\$1.294	\$2.057	\$4.435	\$1.258
Cuentas por Cobrar	\$47.134	\$70.761	\$83.707	\$94.369
Inventarios	\$9.919	\$13.285	\$22.130	\$15.113
Gastos pagados por anticipado	\$59	\$42	\$144	\$116
Activos disponibles para la venta	\$104	\$0	\$0	\$0
Total Activo Corriente	\$58.511	\$86.146	\$110.417	\$110.857
Cuentas por cobrar largo plazo	\$3.655	\$7.247	\$8.415	\$13.448
Inmovilizado Material, neto	\$1.419	\$1.284	\$1.256	\$1.220
Inversiones en acciones	\$8	\$4	\$4	\$10
Activos por Impuestos diferidos	\$271	\$430	\$430	\$0
Activos disponibles para la venta	\$0	\$0	\$0	\$111
TOTAL ACTIVOS	\$63.865	\$95.111	\$120.521	\$125.646
Obligaciones Bancarias	\$5.725	\$9.452	\$14.045	\$8.600
Pasivo Financiero (Porción corriente de deuda a largo plazo)	\$0	\$9.763	\$10.961	\$10.826
Porción corriente de obligaciones financieras emitidas, a largo plazo	\$1.666	\$1.168	\$0	\$0
Cuentas por pagar	\$25.632	\$30.869	\$43.007	\$42.211
Total Pasivo Corriente	\$33.022	\$51.252	\$68.012	\$61.637
Garantías extendidas	\$2.462	\$5.891	\$1.481	\$1.592
Pasivo Financiero emitido, a largo plazo	\$1.168	\$6.051	\$7.534	\$9.567
Beneficios Definidos por jubilación patronal	\$1.681	\$2.400	\$3.092	\$3.397
Beneficios Definidos por desahucio	\$325	\$399	\$452	\$555
Pasivo por Impuestos diferidos	\$29	\$5	\$6	\$7
TOTAL PASIVO	\$38.687	\$65.999	\$80.577	\$76.756
Capital Social	\$13.500	\$13.500	\$13.500	\$13.500
Reserva de Capital	\$18	\$18	\$18	\$0
Reserva legal	\$1.431	\$2.316	\$3.520	\$4.603
Resultado Acumulado	\$10.229	\$13.104	\$22.734	\$30.787
Adopción por Primera vez NIIFs	\$0	\$173	\$173	\$0
TOTAL PATRIMONIO	\$25.178	\$29.111	\$39.944	\$48.890
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$63.865	\$95.111	\$120.521	\$125.646

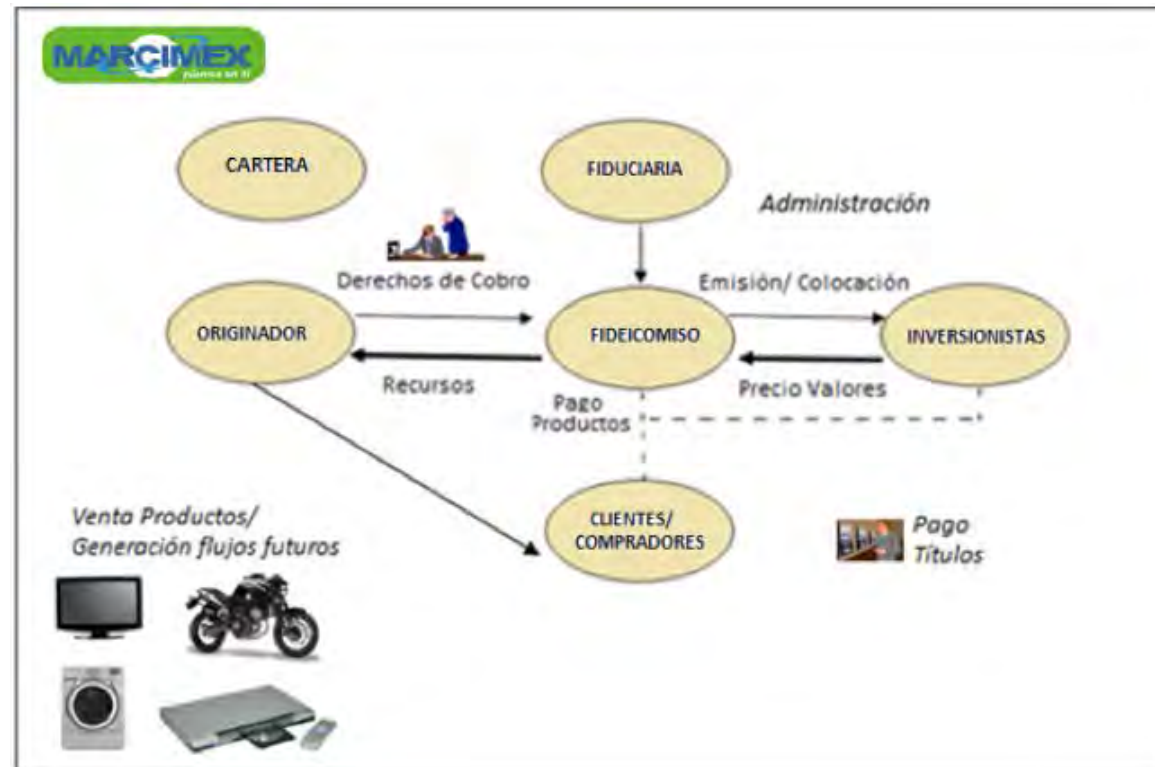
Indicadores		2010	2011	2012	2013
Indicadores de Liquidez					
1	Capital de Trabajo	\$ 25.488,6	\$ 34.893,8	\$ 42.404,3	\$ 49.219,9
2	Prueba Ácida	1,77	1,68	1,62	1,80
3	Razón Corriente (Liquidez)	1,47	1,42	1,30	1,55
Indicadores de Eficiencia					
1	Días cuentas por cobrar	125	153	163	177
2	Días cuentas por pagar	85	88	110	106
3	Días inventario	33	38	57	38
4	Ciclo de Conversión de Efectivo	73	103	110	109
Indicadores de Endeudamiento					
1	Pasivo Total / Activo Total	60,6%	69,4%	66,9%	61,1%
2	Pasivo Total / Patrimonio Total	1,54	2,27	2,02	1,57
3	Utilidad Operativa / Deuda Total	0,61	0,36	0,18	0,37
4	Deuda Bancaria / Patrimonio Total	0,27	0,87	0,81	0,59
5	Deuda Bancaria / Activos	10,79%	26,57%	27,00%	23,08%
6	Patrimonio Total / Activo Total	0,39	0,31	0,33	0,39
7	Capital Social / Activo Total	0,21	0,14	0,11	0,11
Indicadores de Rentabilidad					
1	Margen Bruto	19,7%	24,2%	24,0%	25,2%
2	Margen Operacional	3,8%	5,7%	3,1%	5,6%
3	Margen Antes de Impuestos	8,6%	9,6%	7,7%	8,4%
4	Margen Neto	6,5%	7,2%	5,9%	6,4%
5	ROA	13,9%	12,7%	9,0%	9,8%
6	ROE	35,1%	41,3%	27,1%	25,3%

Estructura Financiera



Estado de Pérdidas y Ganancias (US\$ Miles)	2010	2011	2012	2013
Ventas Netas (+)	\$135.705	\$166.396	\$184.788	\$192.431
Costo de Ventas (-)	\$108.928	\$126.167	\$140.430	\$143.844
Utilidad Bruta (=)	\$26.777	\$40.228	\$44.358	\$48.587
Gastos de Administración y Ventas	\$21.552	\$30.664	\$38.559	\$37.761
Utilidad Operacional	\$5.224	\$9.564	\$5.798	\$10.826
Otros Ingresos (+) / Egresos Financieros (-)	\$166	-\$1.872	\$1.286	-\$228
Otros Ingresos (+) / Egresos No Operacionales (-)	\$6.279	\$8.240	\$7.110	\$5.526
Utilidad antes de Impuestos y Tributos (=)	\$11.670	\$15.932	\$14.194	\$16.124
Impuesto a la Renta (-)	\$2.820	\$3.898	\$3.361	\$3.749
Utilidad Neta (=)	\$8.850	\$12.034	\$10.833	\$12.375

Estructura de la titularización

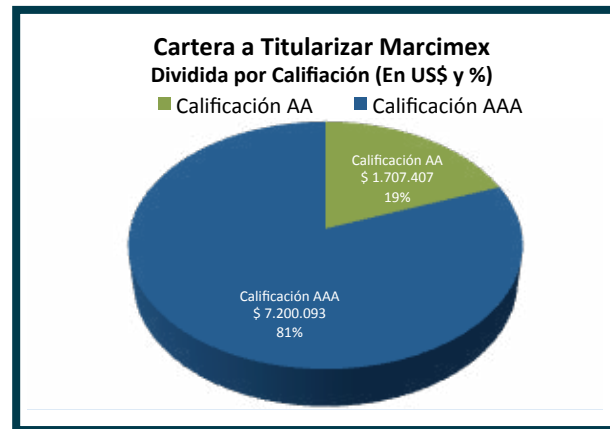


Descripción del Activo Titularizado

El activo a ser titularizado en este proceso de emisión es la CARTERA generada por el ORIGINADOR MARCIMEX S.A. Esta CARTERA es de tipo comercial, otorgada por la empresa en línea con su actividad económica, políticas de crédito y estrategias comerciales.

La cartera a titularizar por MARCIMEX cumple con las siguientes características:

- **Calificación:** La cartera a titularizar tiene una calificación interna AAA y/o AA. Ambas calificaciones con la particularidad de un plazo máximo de 15 días promedio vencidos.



Fuente: MARCIMEX / Elaborado por: Mercapital

- Cartera AAA: Mejor calificación otorgada por la empresa a sus clientes que cumplen con un promedio de hasta 5 días máximo vencido.

- Cartera AA: Cartera igualmente Premium pero cuyo promedio de días máximo vencidos se encuentra entre 5 y 15 días.

Registros por Calificación	# de Registros	Cartera por Cobrar	Participación por # de Registros	Participación por Monto (US\$)
Calificación AAA	12.356	\$ 7.200.093	80,1%	80,8%
Calificación AA	3.061	\$ 1.707.407	19,9%	19,2%
Total	15.417	\$ 8.907.500,00	100,0%	100,0%

Fuente: MARCIMEX / Elaborado por: Mercapital

- **Mora:** La cartera no se encuentra en mora de la cuota vigente de pago.
- **Número de Deudores:** En la siguiente tabla se presenta el número de deudores que conforman la cartera a titularizar de MARCIMEX, la tabla ha sido dividida por región y provincia, adicionalmente está organizada en orden descendente con corte al 30 de Septiembre del 2013:

Costa	# de Registros	Composición
Manabi	3.303	28,90%
Guayas	2.813	24,61%
Los Ríos	1.921	16,81%
El Oro	1.363	11,93%
Santo Domingo De Los Tsáchilas	668	5,84%
Santa Elena	586	5,13%
Esmeraldas	775	6,78%
Total Costa	11.429	100,00%

Sierra	# de Registros	Composición
Azuay	884	25,43%
Tungurahua	519	14,93%
Loja	476	13,69%
Pichincha	662	19,04%
Cotopaxi	364	10,47%
Imbabura	195	5,61%
Cañar	177	5,09%
Chimborazo	92	2,65%
Bolivar	107	3,08%
Carchi	0	0,00%
Total Sierra	3.476	100,00%

Amazonía	# de Registros	Composición
Napo	144	29,57%
Pastaza	105	21,56%
Zamora Chinchipe	68	13,96%
Morona Santiago	53	10,88%
Orellana	114	23,41%
Sucumbios	3	0,62%
Total Amazonía	487	100,00%

Fuente: MARCIMEX / Elaborado por: Mercapital

Determinación de los flujos futuros

El ORIGINADOR seleccionó registros de cartera con calificaciones internas AAA y AA para la incorporación al PATRIMONIO AUTÓNOMO, los mismos que no presentan procesos judiciales ni otras consideraciones de incumplimiento de pagos. El monto total de los registros seleccionados, que constituyen la cartera aportada al Fideicomiso, asciende a la suma de US\$10'578,694.24 de saldo de capital con corte al 30 de Septiembre del 2013. De este monto, US\$8'907,500.00 corresponden a la cartera a ser titularizada (Cartera Titularizada) y US\$1'671,194.24 corresponde a cartera sobre-colateral que servirá como mecanismo de garantía del proceso.

En el presente informe, se analizará la forma en que el incumplimiento en los pagos (siniestralidad) y la demora en el cumplimiento de los mismos en los períodos establecidos (mora), afectan a los cobros de los FLUJOS FUTUROS.

Amortización Inicial

La recuperación mensual de capital e intereses de la cartera inicial aportada al Fideicomiso por parte del ORIGINADOR se presenta a continuación:

Amortización de Cartera aportada al Fideicomiso					
Fecha	Saldo de Capital de Cartera Inicial	Amort. Capital	Interés	Recuperación Total (K+I)	Saldo Capital Final de Cartera
1	\$ 8.907.500	\$ 662.439	\$ 89.849	\$ 752.289	\$ 8.245.061
2	\$ 8.245.061	\$ 714.010	\$ 100.379	\$ 814.389	\$ 7.531.050
3	\$ 7.531.050	\$ 729.666	\$ 93.003	\$ 822.669	\$ 6.801.385
4	\$ 6.801.385	\$ 732.030	\$ 84.367	\$ 816.397	\$ 6.069.354
5	\$ 6.069.354	\$ 717.813	\$ 75.414	\$ 793.226	\$ 5.351.542
6	\$ 5.351.542	\$ 694.266	\$ 66.572	\$ 760.837	\$ 4.657.276
7	\$ 4.657.276	\$ 664.858	\$ 58.026	\$ 722.884	\$ 3.992.418
8	\$ 3.992.418	\$ 640.901	\$ 49.787	\$ 690.688	\$ 3.351.517
9	\$ 3.351.517	\$ 603.498	\$ 41.834	\$ 645.332	\$ 2.748.019
10	\$ 2.748.019	\$ 564.989	\$ 34.320	\$ 599.309	\$ 2.183.030
11	\$ 2.183.030	\$ 500.302	\$ 27.271	\$ 527.573	\$ 1.682.728
12	\$ 1.682.728	\$ 452.585	\$ 21.020	\$ 473.605	\$ 1.230.143
13	\$ 1.230.143	\$ 401.505	\$ 15.367	\$ 416.871	\$ 828.638
14	\$ 828.638	\$ 360.782	\$ 10.357	\$ 371.139	\$ 467.856
15	\$ 467.856	\$ 246.075	\$ 5.848	\$ 251.923	\$ 221.781
16	\$ 221.781	\$ 149.717	\$ 2.772	\$ 152.489	\$ 72.064
17	\$ 72.064	\$ 72.064	\$ 899	\$ 72.963	\$ 0

Fuente: MARCIMEX / Elaborado por: Mercapital

Nuevos Aportes al Fideicomiso (Transferencias de cartera)

Adicional a la recuperación de la cartera inicial aportada al fideicomiso, es necesario evaluar como las nuevas transferencias o canjes de cartera van afectar la estructura de ingresos del fideicomiso.

Para el informe de estructuración financiera se ha considerado que se realizarán nuevas transferencias al Fideicomiso o canjes según las siguientes consideraciones:

- Cuando no se esté cumpliendo con la relación de cobertura del 118.76% que debe existir entre el saldo de capital de la cartera de propiedad del fideicomiso más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación.
- Se ha tomado como premisa que los nuevos aportes de cartera al Fideicomiso se amortizan en un plazo de 15 meses. Dicho plazo es calculado según el promedio histórico otorgado por el ORIGINADOR a sus clientes.
- La tasa de interés a la cual se amortizan los nuevos aportes de cartera es del 15.00% anual, que equivale al promedio resultante del análisis histórico de la cartera.

Los flujos resultantes de los nuevos aportes al Fideicomiso serán sumados a los flujos resultantes de cobro de la cartera aportada inicialmente al Fideicomiso para de esta manera determinar el flujo total de recuperación mensual de la cartera.

Flujo Teórico

El flujo teórico hace referencia a los ingresos que va a obtener el Fideicomiso como resultado del cobro de la cartera titularizada, la misma que incluye capital e intereses y que forma parte del Patrimonio Autónomo de la Titularización.

El flujo teórico viene dado en un principio por las recuperaciones mensuales de la cartera inicialmente aportada al Fideicomiso. Posteriormente, se realizarán nuevos aportes de cartera al Fideicomiso mediante una transferencia directa, sustitución o canje de cartera que se ha deteriorado, para de esta manera poder mantener un monto de cartera que cubra al menos el 118.76% el saldo de capital e intereses de los valores en circulación.

En la siguiente tabla se presenta el flujo teórico de ingresos que va a recibir el fideicomiso por concepto de la cobranza de la cartera comercial del ORIGINADOR:

Estructura Financiera

Fecha	Flujo Teórico											
	Saldo Inicial de Cartera (Capital)	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Flujo Esperado	Amortización Esperado	Intereses Esperado	Saldo Final de Cartera (Capital)	Cartera a Sustituir	Cartera a Reponer	Provisión de k+i*
1	\$ 8.907.500	\$ 765.520	\$ 108.659	\$ 874.180	\$ 18.647	\$ 855.533	\$ 749.191	\$ 106.342	\$ 8.158.309	\$ 370.351	\$ 16.329	\$ 378.841
2	\$ 8.907.500	\$ 811.887	\$ 105.473	\$ 917.361	\$ 19.568	\$ 897.793	\$ 794.569	\$ 103.224	\$ 8.112.931	\$ 415.729	\$ 17.318	\$ 378.841
3	\$ 8.907.500	\$ 848.953	\$ 101.222	\$ 950.175	\$ 20.268	\$ 929.907	\$ 830.844	\$ 99.063	\$ 8.076.656	\$ 467.004	\$ 18.109	\$ 363.841
4	\$ 8.742.500	\$ 873.918	\$ 96.871	\$ 970.790	\$ 20.707	\$ 950.082	\$ 855.277	\$ 94.805	\$ 7.887.223	\$ 476.436	\$ 18.641	\$ 378.841
5	\$ 8.742.500	\$ 890.819	\$ 92.267	\$ 983.086	\$ 20.970	\$ 962.116	\$ 871.817	\$ 90.299	\$ 7.870.683	\$ 492.976	\$ 19.002	\$ 378.841
6	\$ 8.742.500	\$ 903.679	\$ 87.663	\$ 991.342	\$ 21.146	\$ 970.196	\$ 884.403	\$ 85.793	\$ 7.858.097	\$ 600.272	\$ 19.276	\$ 284.130
7	\$ 6.744.167	\$ 930.882	\$ 84.184	\$ 1.015.066	\$ 21.652	\$ 993.414	\$ 911.026	\$ 82.388	\$ 5.833.141	\$ 545.935	\$ 19.856	\$ 365.091
8	\$ 6.744.167	\$ 941.099	\$ 79.679	\$ 1.020.777	\$ 21.774	\$ 999.003	\$ 921.024	\$ 77.979	\$ 5.823.142	\$ 555.934	\$ 20.074	\$ 365.091
9	\$ 6.744.167	\$ 951.599	\$ 75.145	\$ 1.026.743	\$ 21.901	\$ 1.004.842	\$ 931.301	\$ 73.542	\$ 5.812.866	\$ 577.773	\$ 20.298	\$ 353.528
10	\$ 6.616.979	\$ 938.250	\$ 70.739	\$ 1.008.988	\$ 21.522	\$ 987.466	\$ 918.236	\$ 69.230	\$ 5.698.743	\$ 553.146	\$ 20.013	\$ 365.091
11	\$ 6.616.979	\$ 940.575	\$ 66.178	\$ 1.006.753	\$ 21.475	\$ 985.279	\$ 920.512	\$ 64.767	\$ 5.696.467	\$ 555.421	\$ 20.063	\$ 365.091
12	\$ 6.616.979	\$ 940.343	\$ 61.618	\$ 1.001.961	\$ 21.372	\$ 980.589	\$ 920.285	\$ 60.304	\$ 5.696.694	\$ 646.467	\$ 20.058	\$ 273.818
13	\$ 4.656.458	\$ 916.997	\$ 58.205	\$ 975.202	\$ 20.802	\$ 954.400	\$ 897.437	\$ 56.963	\$ 3.759.021	\$ 546.097	\$ 19.560	\$ 351.341
14	\$ 4.656.458	\$ 834.116	\$ 53.814	\$ 887.929	\$ 18.940	\$ 868.989	\$ 816.324	\$ 52.666	\$ 3.840.135	\$ 464.983	\$ 17.792	\$ 351.341
15	\$ 4.656.458	\$ 757.036	\$ 49.422	\$ 806.458	\$ 17.202	\$ 789.256	\$ 740.888	\$ 48.368	\$ 3.915.570	\$ 397.673	\$ 16.148	\$ 343.216
16	\$ 4.567.083	\$ 686.918	\$ 45.131	\$ 732.049	\$ 15.615	\$ 716.434	\$ 672.266	\$ 44.168	\$ 3.894.817	\$ 320.926	\$ 14.652	\$ 351.341
17	\$ 4.567.083	\$ 613.316	\$ 40.740	\$ 654.056	\$ 13.951	\$ 640.105	\$ 600.234	\$ 39.871	\$ 3.966.850	\$ 248.893	\$ 13.082	\$ 351.341
18	\$ 4.567.083	\$ 602.455	\$ 36.349	\$ 638.804	\$ 13.626	\$ 625.178	\$ 589.605	\$ 35.573	\$ 3.977.479	\$ 326.099	\$ 12.851	\$ 363.505
19	\$ 2.644.375	\$ 589.884	\$ 33.055	\$ 622.938	\$ 13.288	\$ 609.651	\$ 577.301	\$ 32.350	\$ 2.067.074	\$ 239.711	\$ 12.583	\$ 337.591
20	\$ 2.644.375	\$ 572.850	\$ 28.835	\$ 601.685	\$ 12.834	\$ 588.850	\$ 560.631	\$ 28.220	\$ 2.083.744	\$ 223.040	\$ 12.219	\$ 337.591
21	\$ 2.644.375	\$ 566.023	\$ 24.615	\$ 590.638	\$ 12.599	\$ 578.039	\$ 553.950	\$ 24.090	\$ 2.090.425	\$ 221.047	\$ 12.074	\$ 332.903
22	\$ 2.592.813	\$ 478.011	\$ 20.454	\$ 498.464	\$ 10.633	\$ 487.832	\$ 467.815	\$ 20.017	\$ 2.124.998	\$ 130.224	\$ 10.196	\$ 337.591
23	\$ 2.592.813	\$ 388.092	\$ 16.234	\$ 404.326	\$ 8.625	\$ 395.701	\$ 379.814	\$ 15.887	\$ 2.212.999	\$ 42.223	\$ 8.278	\$ 337.591
24	\$ 2.592.813	\$ 292.109	\$ 12.014	\$ 304.123	\$ 6.487	\$ 297.636	\$ 285.878	\$ 11.758	\$ 2.306.934	\$ 32.685	\$ 6.231	\$ 253.193
25	\$ 707.917	\$ 253.145	\$ 8.849	\$ 261.994	\$ 5.588	\$ 256.406	\$ 247.745	\$ 8.660	\$ 460.171	\$ 184.774	\$ 5.400	\$ 62.971
26	\$ 707.917	\$ 247.374	\$ 8.062	\$ 255.435	\$ 5.449	\$ 249.987	\$ 242.097	\$ 7.890	\$ 465.820	\$ 179.126	\$ 5.277	\$ 62.971
27	\$ 707.917	\$ 208.352	\$ 7.275	\$ 215.627	\$ 4.599	\$ 211.027	\$ 203.908	\$ 7.120	\$ 504.009	\$ 142.187	\$ 4.444	\$ 61.721
28	\$ 694.167	\$ 154.018	\$ 6.503	\$ 160.521	\$ 3.424	\$ 157.097	\$ 150.733	\$ 6.364	\$ 543.434	\$ 87.761	\$ 3.285	\$ 62.971
29	\$ 694.167	\$ 116.399	\$ 5.716	\$ 122.115	\$ 2.605	\$ 119.510	\$ 113.916	\$ 5.594	\$ 580.251	\$ 50.945	\$ 2.483	\$ 62.971
30	\$ 694.167	\$ 117.695	\$ 4.929	\$ 122.624	\$ 2.616	\$ 120.008	\$ 115.185	\$ 4.824	\$ 578.982	\$ 67.956	\$ 2.511	\$ 47.228
31	\$ 347.083	\$ 123.776	\$ 4.339	\$ 128.115	\$ 2.733	\$ 125.382	\$ 121.136	\$ 4.246	\$ 225.947	\$ 60.665	\$ 2.640	\$ 60.471
32	\$ 347.083	\$ 102.453	\$ 3.583	\$ 106.035	\$ 2.262	\$ 103.774	\$ 100.267	\$ 3.506	\$ 246.816	\$ 39.796	\$ 2.185	\$ 60.471
33	\$ 347.083	\$ 78.423	\$ 2.827	\$ 81.249	\$ 1.733	\$ 79.516	\$ 76.750	\$ 2.766	\$ 270.334	\$ 47.264	\$ 1.673	\$ 59.846
34	\$ 370.569	\$ 61.789	\$ 2.458	\$ 64.247	\$ 1.370	\$ 62.877	\$ 60.471	\$ 2.406	\$ 310.098	\$ 91.993	\$ 1.318	\$ 60.471
35	\$ 462.561	\$ 61.789	\$ 2.852	\$ 64.641	\$ 1.379	\$ 63.262	\$ 60.471	\$ 2.791	\$ 402.090	\$ 0	\$ 1.318	\$ 60.471
36	\$ 462.561	\$ 53.476	\$ 2.096	\$ 55.572	\$ 1.185	\$ 54.387	\$ 52.335	\$ 2.052	\$ 410.226	\$ 6.982	\$ 1.141	\$ 45.353

Fuente: MARCIMEX / Elaborado por: Mercapital

Flujos Esperados (Sensibilizados)

Una vez conocido el Flujo Teórico de ingresos que va recibir el Fideicomiso como resultado de la cobranza de la cartera titularizada por el ORIGINADOR, es necesario realizar un análisis de sensibilidad a dicho flujo. Para el análisis de sensibilidad se tomó en consideración tres escenarios diferenciados por distintos niveles de siniestralidad (Vencimiento y mora de los créditos) que midan de una manera más precisa los posibles eventos que puedan afectar los flujos esperados que ingresarán al Fideicomiso.

La siniestralidad propuesta para cada uno de los escenarios es una derivación singularizada del Índice de Siniestralidad. Los escenarios propuestos y sus tasas de siniestralidad son presentada a continuación:

Escenarios	Siniestralidad
Optimista	0,55%
Moderado	1,54%
Pesimista	3,59%

Fuente: MARCIMEX / **Elaborado por:** Mercapital

Escenario Optimista

Estructura Financiera

Escenario Optimista												
Fecha	Saldo Inicial de Cartera	Amortización	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Flujo Esperado	Amortización Esperado	Intereses Esperado	Saldo Final de Cartera	Cartera a Sustituir	Cartera a Reponer	Provisión de k+i*
1	\$ 8.907.500	\$ 765.520	\$ 108.659	\$ 874.180	\$ 4.814	\$ 869.365	\$ 761.304	\$ 108.061	\$ 8.146.196	\$ 382.464	\$ 4.216	\$ 378.841
2	\$ 8.907.500	\$ 811.887	\$ 105.473	\$ 917.361	\$ 5.052	\$ 912.308	\$ 807.416	\$ 104.893	\$ 8.100.084	\$ 428.575	\$ 4.471	\$ 378.841
3	\$ 8.907.500	\$ 848.953	\$ 101.222	\$ 950.175	\$ 5.233	\$ 944.942	\$ 844.277	\$ 100.665	\$ 8.063.223	\$ 480.437	\$ 4.675	\$ 363.841
4	\$ 8.742.500	\$ 873.918	\$ 96.871	\$ 970.790	\$ 5.346	\$ 965.443	\$ 869.105	\$ 96.338	\$ 7.873.395	\$ 490.265	\$ 4.813	\$ 378.841
5	\$ 8.742.500	\$ 890.819	\$ 92.267	\$ 983.086	\$ 5.414	\$ 977.671	\$ 885.913	\$ 91.759	\$ 7.856.587	\$ 507.072	\$ 4.906	\$ 378.841
6	\$ 8.742.500	\$ 903.679	\$ 87.663	\$ 991.342	\$ 5.460	\$ 985.882	\$ 898.702	\$ 87.181	\$ 7.843.798	\$ 614.571	\$ 4.977	\$ 284.130
7	\$ 6.744.167	\$ 930.882	\$ 84.184	\$ 1.015.066	\$ 5.590	\$ 1.009.476	\$ 925.756	\$ 83.720	\$ 5.818.411	\$ 560.665	\$ 5.127	\$ 365.091
8	\$ 6.744.167	\$ 941.099	\$ 79.679	\$ 1.020.777	\$ 5.622	\$ 1.015.155	\$ 935.916	\$ 79.240	\$ 5.808.251	\$ 570.825	\$ 5.183	\$ 365.091
9	\$ 6.744.167	\$ 951.599	\$ 75.145	\$ 1.026.743	\$ 5.655	\$ 1.021.089	\$ 946.358	\$ 74.731	\$ 5.797.809	\$ 592.830	\$ 5.241	\$ 353.528
10	\$ 6.616.979	\$ 938.250	\$ 70.739	\$ 1.008.988	\$ 5.557	\$ 1.003.432	\$ 933.082	\$ 70.349	\$ 5.683.897	\$ 567.992	\$ 5.167	\$ 365.091
11	\$ 6.616.979	\$ 940.575	\$ 66.178	\$ 1.006.753	\$ 5.544	\$ 1.001.209	\$ 935.395	\$ 65.814	\$ 5.681.584	\$ 570.304	\$ 5.180	\$ 365.091
12	\$ 6.616.979	\$ 940.343	\$ 61.618	\$ 1.001.961	\$ 5.518	\$ 996.443	\$ 935.164	\$ 61.279	\$ 5.681.815	\$ 661.346	\$ 5.179	\$ 273.818
13	\$ 4.656.458	\$ 916.997	\$ 58.205	\$ 975.202	\$ 5.371	\$ 969.831	\$ 911.947	\$ 57.884	\$ 3.744.511	\$ 560.607	\$ 5.050	\$ 351.341
14	\$ 4.656.458	\$ 834.116	\$ 53.814	\$ 887.929	\$ 4.890	\$ 883.039	\$ 829.522	\$ 53.517	\$ 3.826.936	\$ 478.181	\$ 4.594	\$ 351.341
15	\$ 4.656.458	\$ 757.036	\$ 49.422	\$ 806.458	\$ 4.441	\$ 802.017	\$ 752.867	\$ 49.150	\$ 3.903.591	\$ 409.652	\$ 4.169	\$ 343.216
16	\$ 4.567.083	\$ 686.918	\$ 45.131	\$ 732.049	\$ 4.032	\$ 728.018	\$ 683.135	\$ 44.882	\$ 3.883.948	\$ 331.795	\$ 3.783	\$ 351.341
17	\$ 4.567.083	\$ 613.316	\$ 40.740	\$ 654.056	\$ 3.602	\$ 650.454	\$ 609.938	\$ 40.516	\$ 3.957.145	\$ 258.598	\$ 3.378	\$ 351.341
18	\$ 4.567.083	\$ 602.455	\$ 36.349	\$ 638.804	\$ 3.518	\$ 635.286	\$ 599.137	\$ 36.148	\$ 3.967.946	\$ 335.632	\$ 3.318	\$ 263.505
19	\$ 2.644.375	\$ 589.884	\$ 33.055	\$ 622.938	\$ 3.431	\$ 619.508	\$ 586.635	\$ 32.873	\$ 2.057.740	\$ 249.044	\$ 3.249	\$ 337.591
20	\$ 2.644.375	\$ 572.850	\$ 28.835	\$ 601.685	\$ 3.314	\$ 598.371	\$ 569.695	\$ 28.676	\$ 2.074.680	\$ 232.104	\$ 3.155	\$ 337.591
21	\$ 2.644.375	\$ 566.023	\$ 24.615	\$ 590.638	\$ 3.253	\$ 587.385	\$ 562.906	\$ 24.479	\$ 2.081.469	\$ 230.003	\$ 3.117	\$ 332.903
22	\$ 2.592.813	\$ 478.011	\$ 20.454	\$ 498.464	\$ 2.745	\$ 495.719	\$ 475.378	\$ 20.341	\$ 2.117.434	\$ 137.788	\$ 2.633	\$ 337.591
23	\$ 2.592.813	\$ 388.092	\$ 16.234	\$ 404.326	\$ 2.227	\$ 402.099	\$ 385.955	\$ 16.144	\$ 2.206.858	\$ 48.364	\$ 2.137	\$ 337.591
24	\$ 2.592.813	\$ 292.109	\$ 12.014	\$ 304.123	\$ 1.675	\$ 302.448	\$ 290.500	\$ 11.948	\$ 2.302.312	\$ 37.307	\$ 1.609	\$ 253.193
25	\$ 707.917	\$ 253.145	\$ 8.849	\$ 261.994	\$ 1.443	\$ 260.551	\$ 251.751	\$ 8.800	\$ 456.166	\$ 188.780	\$ 1.394	\$ 62.971
26	\$ 707.917	\$ 247.374	\$ 8.062	\$ 255.435	\$ 1.407	\$ 254.029	\$ 246.011	\$ 8.017	\$ 461.905	\$ 183.040	\$ 1.362	\$ 62.971
27	\$ 707.917	\$ 208.352	\$ 7.275	\$ 215.627	\$ 1.188	\$ 214.439	\$ 207.205	\$ 7.235	\$ 500.712	\$ 145.484	\$ 1.147	\$ 61.721
28	\$ 694.167	\$ 154.018	\$ 6.503	\$ 160.521	\$ 884	\$ 159.637	\$ 153.170	\$ 6.467	\$ 540.997	\$ 90.199	\$ 848	\$ 62.971
29	\$ 694.167	\$ 116.399	\$ 5.716	\$ 122.115	\$ 673	\$ 121.442	\$ 115.758	\$ 5.685	\$ 578.409	\$ 52.787	\$ 641	\$ 62.971
30	\$ 694.167	\$ 117.695	\$ 4.929	\$ 122.624	\$ 675	\$ 121.949	\$ 117.047	\$ 4.902	\$ 577.120	\$ 69.819	\$ 648	\$ 47.228
31	\$ 347.083	\$ 123.776	\$ 4.339	\$ 128.115	\$ 706	\$ 127.409	\$ 123.095	\$ 4.315	\$ 223.989	\$ 62.624	\$ 682	\$ 60.471
32	\$ 347.083	\$ 102.453	\$ 3.583	\$ 106.035	\$ 584	\$ 105.451	\$ 101.888	\$ 3.563	\$ 245.195	\$ 41.417	\$ 564	\$ 60.471
33	\$ 347.083	\$ 78.423	\$ 2.827	\$ 81.249	\$ 447	\$ 80.802	\$ 77.991	\$ 2.811	\$ 269.093	\$ 42.419	\$ 432	\$ 59.846
34	\$ 364.482	\$ 60.806	\$ 2.382	\$ 63.188	\$ 348	\$ 62.840	\$ 60.471	\$ 2.369	\$ 304.011	\$ 93.052	\$ 335	\$ 60.471
35	\$ 457.535	\$ 60.806	\$ 2.789	\$ 63.595	\$ 350	\$ 63.245	\$ 60.471	\$ 2.774	\$ 397.064	\$ 0	\$ 335	\$ 60.471
36	\$ 457.535	\$ 52.322	\$ 2.033	\$ 54.355	\$ 299	\$ 54.056	\$ 52.034	\$ 2.022	\$ 405.501	\$ 6.680	\$ 288	\$ 45.353

Fuente: MARCIMEX / Elaborado por: Mercapital

La amortización esperada y el interés esperado son calculados de acuerdo a la estructura capital e intereses del flujo teórico para mantener concordancia en el análisis.

Escenario Moderado

Estructura Financiera

Escenario Moderado												
Fecha	Saldo Inicial de Cartera	Amortización	Interés	Total	Siniestralidad	Flujo Esperado	Capital Esperado	Intereses Esperado	Saldo Final de Cartera	Cartera a Sustituir	Cartera a Reponer	Provisión de k+i
1	\$ 8.907.500	\$ 765.520	\$ 108.659	\$ 874.180	\$ 13.431	\$ 860.749	\$ 753.759	\$ 106.990	\$ 8.153.741	\$ 374.919	\$ 11.761	\$ 378.841
2	\$ 8.907.500	\$ 811.887	\$ 105.473	\$ 917.361	\$ 14.094	\$ 903.266	\$ 799.413	\$ 103.853	\$ 8.108.087	\$ 420.573	\$ 12.474	\$ 378.841
3	\$ 8.907.500	\$ 848.953	\$ 101.222	\$ 950.175	\$ 14.598	\$ 935.577	\$ 835.910	\$ 99.667	\$ 8.071.590	\$ 472.069	\$ 13.043	\$ 363.841
4	\$ 8.742.500	\$ 873.918	\$ 96.871	\$ 970.790	\$ 14.915	\$ 955.875	\$ 860.491	\$ 95.383	\$ 7.882.009	\$ 481.651	\$ 13.427	\$ 378.841
5	\$ 8.742.500	\$ 890.819	\$ 92.267	\$ 983.086	\$ 15.104	\$ 967.982	\$ 877.132	\$ 90.849	\$ 7.865.368	\$ 498.292	\$ 13.686	\$ 378.841
6	\$ 8.742.500	\$ 903.679	\$ 87.663	\$ 991.342	\$ 15.231	\$ 976.111	\$ 889.795	\$ 86.316	\$ 7.852.705	\$ 605.664	\$ 13.884	\$ 284.130
7	\$ 6.744.167	\$ 930.882	\$ 84.184	\$ 1.015.066	\$ 15.595	\$ 999.471	\$ 916.580	\$ 82.890	\$ 5.827.586	\$ 551.490	\$ 14.302	\$ 365.091
8	\$ 6.744.167	\$ 941.099	\$ 79.679	\$ 1.020.777	\$ 15.683	\$ 1.005.094	\$ 926.640	\$ 78.454	\$ 5.817.527	\$ 561.549	\$ 14.459	\$ 365.091
9	\$ 6.744.167	\$ 951.599	\$ 75.145	\$ 1.026.743	\$ 15.775	\$ 1.010.969	\$ 936.979	\$ 73.990	\$ 5.807.188	\$ 583.451	\$ 14.620	\$ 353.528
10	\$ 6.616.979	\$ 938.250	\$ 70.739	\$ 1.008.988	\$ 15.502	\$ 993.486	\$ 923.835	\$ 69.652	\$ 5.693.145	\$ 558.744	\$ 14.415	\$ 365.091
11	\$ 6.616.979	\$ 940.575	\$ 66.178	\$ 1.006.753	\$ 15.468	\$ 991.286	\$ 926.124	\$ 65.162	\$ 5.690.855	\$ 561.034	\$ 14.451	\$ 365.091
12	\$ 6.616.979	\$ 940.343	\$ 61.618	\$ 1.001.961	\$ 15.394	\$ 986.568	\$ 925.896	\$ 60.672	\$ 5.691.083	\$ 652.078	\$ 14.447	\$ 273.818
13	\$ 4.656.458	\$ 916.997	\$ 58.205	\$ 975.202	\$ 14.983	\$ 960.219	\$ 902.909	\$ 57.310	\$ 3.753.549	\$ 551.568	\$ 14.089	\$ 351.341
14	\$ 4.656.458	\$ 834.116	\$ 53.814	\$ 887.929	\$ 13.642	\$ 874.287	\$ 821.301	\$ 52.987	\$ 3.835.158	\$ 469.960	\$ 12.815	\$ 351.341
15	\$ 4.656.458	\$ 757.036	\$ 49.422	\$ 806.458	\$ 12.390	\$ 794.068	\$ 745.405	\$ 48.663	\$ 3.911.053	\$ 402.190	\$ 11.631	\$ 343.216
16	\$ 4.567.083	\$ 686.918	\$ 45.131	\$ 732.049	\$ 11.247	\$ 720.802	\$ 676.365	\$ 44.437	\$ 3.890.719	\$ 325.024	\$ 10.554	\$ 351.341
17	\$ 4.567.083	\$ 613.316	\$ 40.740	\$ 654.056	\$ 10.049	\$ 644.008	\$ 603.893	\$ 40.114	\$ 3.963.190	\$ 252.553	\$ 9.423	\$ 351.341
18	\$ 4.567.083	\$ 602.455	\$ 36.349	\$ 638.804	\$ 9.814	\$ 628.989	\$ 593.199	\$ 35.790	\$ 3.973.884	\$ 329.694	\$ 9.256	\$ 263.505
19	\$ 2.644.375	\$ 589.884	\$ 33.055	\$ 622.938	\$ 9.571	\$ 613.368	\$ 580.821	\$ 32.547	\$ 2.063.554	\$ 243.230	\$ 9.063	\$ 337.591
20	\$ 2.644.375	\$ 572.850	\$ 28.835	\$ 601.685	\$ 9.244	\$ 592.440	\$ 564.049	\$ 28.392	\$ 2.080.326	\$ 226.458	\$ 8.801	\$ 337.591
21	\$ 2.644.375	\$ 566.023	\$ 24.615	\$ 590.638	\$ 9.074	\$ 581.564	\$ 557.327	\$ 24.237	\$ 2.087.048	\$ 224.424	\$ 8.696	\$ 332.903
22	\$ 2.592.813	\$ 478.011	\$ 20.454	\$ 498.464	\$ 7.658	\$ 490.806	\$ 470.667	\$ 20.139	\$ 2.122.146	\$ 133.076	\$ 7.344	\$ 337.591
23	\$ 2.592.813	\$ 388.092	\$ 16.234	\$ 404.326	\$ 6.212	\$ 398.114	\$ 382.130	\$ 15.984	\$ 2.210.683	\$ 44.539	\$ 5.963	\$ 337.591
24	\$ 2.592.813	\$ 292.109	\$ 12.014	\$ 304.123	\$ 4.672	\$ 299.450	\$ 287.621	\$ 11.829	\$ 2.305.191	\$ 34.428	\$ 4.488	\$ 253.193
25	\$ 707.917	\$ 253.145	\$ 8.849	\$ 261.994	\$ 4.025	\$ 257.969	\$ 249.256	\$ 8.713	\$ 458.661	\$ 186.285	\$ 3.889	\$ 62.971
26	\$ 707.917	\$ 247.374	\$ 8.062	\$ 255.435	\$ 3.924	\$ 251.511	\$ 243.573	\$ 7.938	\$ 464.344	\$ 180.602	\$ 3.801	\$ 62.971
27	\$ 707.917	\$ 208.352	\$ 7.275	\$ 215.627	\$ 3.313	\$ 212.314	\$ 205.151	\$ 7.163	\$ 502.766	\$ 143.430	\$ 3.201	\$ 61.721
28	\$ 694.167	\$ 154.018	\$ 6.503	\$ 160.521	\$ 2.466	\$ 158.055	\$ 151.652	\$ 6.403	\$ 542.515	\$ 88.680	\$ 2.366	\$ 62.971
29	\$ 694.167	\$ 116.399	\$ 5.716	\$ 122.115	\$ 1.876	\$ 120.239	\$ 114.610	\$ 5.628	\$ 579.556	\$ 51.639	\$ 1.788	\$ 62.971
30	\$ 694.167	\$ 117.695	\$ 4.929	\$ 122.624	\$ 1.884	\$ 120.740	\$ 115.887	\$ 4.853	\$ 578.280	\$ 68.659	\$ 1.808	\$ 47.228
31	\$ 347.083	\$ 123.776	\$ 4.339	\$ 128.115	\$ 1.968	\$ 126.147	\$ 121.875	\$ 4.272	\$ 225.209	\$ 61.404	\$ 1.902	\$ 60.471
32	\$ 347.083	\$ 102.453	\$ 3.583	\$ 106.035	\$ 1.629	\$ 104.406	\$ 100.879	\$ 3.528	\$ 246.205	\$ 40.408	\$ 1.574	\$ 60.471
33	\$ 347.083	\$ 78.423	\$ 2.827	\$ 81.249	\$ 1.248	\$ 80.001	\$ 77.218	\$ 2.783	\$ 269.866	\$ 45.414	\$ 1.205	\$ 59.846
34	\$ 368.251	\$ 61.415	\$ 2.429	\$ 63.844	\$ 981	\$ 62.863	\$ 60.471	\$ 2.392	\$ 307.780	\$ 92.396	\$ 944	\$ 60.471
35	\$ 460.647	\$ 61.415	\$ 2.828	\$ 64.243	\$ 987	\$ 63.256	\$ 60.471	\$ 2.785	\$ 400.176	\$ 0	\$ 944	\$ 60.471
36	\$ 460.647	\$ 53.036	\$ 2.072	\$ 55.109	\$ 847	\$ 54.262	\$ 52.222	\$ 2.041	\$ 408.425	\$ 6.868	\$ 815	\$ 45.353

Fuente: MARCIMEX / Elaborado por: Mercapital

La amortización esperada y el interés esperado son calculados de acuerdo a la estructura de capital e intereses del flujo teórico para mantener concordancia en el análisis.

Escenario Pesimista

Estructura Financiera

Escenario Pesimista												
Fecha	Saldo Inicial de Cartera	Amortización	Interés	Total	Siniestralidad	Flujo Esperado	Capital Esperado	Intereses Esperado	Saldo Final de Cartera	Cartera a Sustituir	Cartera a Reponer	Provisión de k+i
1	\$ 8.907.500	\$ 765.520	\$ 108.659	\$ 874.180	\$ 31.377	\$ 842.803	\$ 738.044	\$ 104.759	\$ 8.169.456	\$ 359.203	\$ 27.476	\$ 378.841
2	\$ 8.907.500	\$ 811.887	\$ 105.473	\$ 917.361	\$ 32.926	\$ 884.434	\$ 782.746	\$ 101.688	\$ 8.124.754	\$ 403.906	\$ 29.141	\$ 378.841
3	\$ 8.907.500	\$ 848.953	\$ 101.222	\$ 950.175	\$ 34.104	\$ 916.071	\$ 818.482	\$ 97.589	\$ 8.089.018	\$ 454.641	\$ 30.471	\$ 363.841
4	\$ 8.742.500	\$ 873.918	\$ 96.871	\$ 970.790	\$ 34.844	\$ 935.945	\$ 842.551	\$ 93.395	\$ 7.899.949	\$ 463.710	\$ 31.367	\$ 378.841
5	\$ 8.742.500	\$ 890.819	\$ 92.267	\$ 983.086	\$ 35.285	\$ 947.800	\$ 858.845	\$ 88.955	\$ 7.883.655	\$ 480.004	\$ 31.974	\$ 378.841
6	\$ 8.742.500	\$ 903.679	\$ 87.663	\$ 991.342	\$ 35.582	\$ 955.760	\$ 871.243	\$ 84.517	\$ 7.871.257	\$ 587.113	\$ 32.435	\$ 284.130
7	\$ 6.744.167	\$ 930.882	\$ 84.184	\$ 1.015.066	\$ 36.433	\$ 978.632	\$ 897.470	\$ 81.162	\$ 5.846.696	\$ 532.380	\$ 33.412	\$ 365.091
8	\$ 6.744.167	\$ 941.099	\$ 79.679	\$ 1.020.777	\$ 36.638	\$ 984.139	\$ 907.320	\$ 76.819	\$ 5.836.847	\$ 542.230	\$ 33.778	\$ 365.091
9	\$ 6.744.167	\$ 951.599	\$ 75.145	\$ 1.026.743	\$ 36.852	\$ 989.891	\$ 917.443	\$ 72.447	\$ 5.826.723	\$ 563.915	\$ 34.155	\$ 353.528
10	\$ 6.616.979	\$ 938.250	\$ 70.739	\$ 1.008.988	\$ 36.215	\$ 972.773	\$ 904.574	\$ 68.200	\$ 5.712.406	\$ 539.483	\$ 33.676	\$ 365.091
11	\$ 6.616.979	\$ 940.575	\$ 66.178	\$ 1.006.753	\$ 36.135	\$ 970.618	\$ 906.815	\$ 63.803	\$ 5.710.164	\$ 541.725	\$ 33.760	\$ 365.091
12	\$ 6.616.979	\$ 940.343	\$ 61.618	\$ 1.001.961	\$ 35.963	\$ 965.998	\$ 906.592	\$ 59.407	\$ 5.710.387	\$ 632.774	\$ 33.751	\$ 273.818
13	\$ 4.656.458	\$ 916.997	\$ 58.205	\$ 975.202	\$ 35.003	\$ 940.200	\$ 884.084	\$ 56.116	\$ 3.772.374	\$ 532.743	\$ 32.913	\$ 351.341
14	\$ 4.656.458	\$ 834.116	\$ 53.814	\$ 887.929	\$ 31.870	\$ 856.059	\$ 804.177	\$ 51.882	\$ 3.852.281	\$ 452.837	\$ 29.939	\$ 351.341
15	\$ 4.656.458	\$ 757.036	\$ 49.422	\$ 806.458	\$ 28.946	\$ 777.513	\$ 729.864	\$ 47.648	\$ 3.926.594	\$ 386.649	\$ 27.172	\$ 343.216
16	\$ 4.567.083	\$ 686.918	\$ 45.131	\$ 732.049	\$ 26.275	\$ 705.774	\$ 662.263	\$ 43.511	\$ 3.904.820	\$ 310.923	\$ 24.655	\$ 351.341
17	\$ 4.567.083	\$ 613.316	\$ 40.740	\$ 654.056	\$ 23.476	\$ 630.581	\$ 591.303	\$ 39.278	\$ 3.975.781	\$ 239.962	\$ 22.013	\$ 351.341
18	\$ 4.567.083	\$ 602.455	\$ 36.349	\$ 638.804	\$ 22.928	\$ 615.876	\$ 580.832	\$ 35.044	\$ 3.986.252	\$ 317.326	\$ 21.624	\$ 263.505
19	\$ 2.644.375	\$ 589.884	\$ 33.055	\$ 622.938	\$ 22.359	\$ 600.580	\$ 568.711	\$ 31.868	\$ 2.075.664	\$ 231.121	\$ 21.172	\$ 337.591
20	\$ 2.644.375	\$ 572.850	\$ 28.835	\$ 601.685	\$ 21.596	\$ 580.089	\$ 552.289	\$ 27.800	\$ 2.092.086	\$ 214.698	\$ 20.561	\$ 337.591
21	\$ 2.644.375	\$ 566.023	\$ 24.615	\$ 590.638	\$ 21.200	\$ 569.439	\$ 545.707	\$ 23.731	\$ 2.098.668	\$ 212.804	\$ 20.316	\$ 332.903
22	\$ 2.592.813	\$ 478.011	\$ 20.454	\$ 498.464	\$ 17.891	\$ 480.573	\$ 460.854	\$ 19.720	\$ 2.131.959	\$ 123.263	\$ 17.157	\$ 337.591
23	\$ 2.592.813	\$ 388.092	\$ 16.234	\$ 404.326	\$ 14.512	\$ 389.814	\$ 374.163	\$ 15.651	\$ 2.218.650	\$ 36.572	\$ 13.930	\$ 337.591
24	\$ 2.592.813	\$ 292.109	\$ 12.014	\$ 304.123	\$ 10.916	\$ 293.207	\$ 281.624	\$ 11.583	\$ 2.311.188	\$ 28.432	\$ 10.485	\$ 253.193
25	\$ 707.917	\$ 253.145	\$ 8.849	\$ 261.994	\$ 9.404	\$ 252.590	\$ 244.059	\$ 8.531	\$ 463.858	\$ 181.088	\$ 9.086	\$ 62.971
26	\$ 707.917	\$ 247.374	\$ 8.062	\$ 255.435	\$ 9.168	\$ 246.267	\$ 238.495	\$ 7.772	\$ 469.422	\$ 175.524	\$ 8.879	\$ 62.971
27	\$ 707.917	\$ 208.352	\$ 7.275	\$ 215.627	\$ 7.739	\$ 207.887	\$ 200.874	\$ 7.014	\$ 507.043	\$ 139.153	\$ 7.478	\$ 61.721
28	\$ 694.167	\$ 154.018	\$ 6.503	\$ 160.521	\$ 5.762	\$ 154.759	\$ 148.490	\$ 6.270	\$ 545.677	\$ 85.519	\$ 5.528	\$ 62.971
29	\$ 694.167	\$ 116.399	\$ 5.716	\$ 122.115	\$ 4.383	\$ 117.732	\$ 112.221	\$ 5.511	\$ 581.946	\$ 49.250	\$ 4.178	\$ 62.971
30	\$ 694.167	\$ 117.695	\$ 4.929	\$ 122.624	\$ 4.401	\$ 118.223	\$ 113.471	\$ 4.752	\$ 580.696	\$ 66.242	\$ 4.224	\$ 47.228
31	\$ 347.083	\$ 123.776	\$ 4.339	\$ 128.115	\$ 4.598	\$ 123.516	\$ 119.334	\$ 4.183	\$ 227.750	\$ 58.863	\$ 4.443	\$ 60.471
32	\$ 347.083	\$ 102.453	\$ 3.583	\$ 106.035	\$ 3.806	\$ 102.229	\$ 98.775	\$ 3.454	\$ 248.308	\$ 38.304	\$ 3.677	\$ 60.471
33	\$ 347.083	\$ 78.423	\$ 2.827	\$ 81.249	\$ 2.916	\$ 78.333	\$ 75.608	\$ 2.725	\$ 271.476	\$ 51.900	\$ 2.815	\$ 59.846
34	\$ 376.346	\$ 62.722	\$ 2.530	\$ 65.253	\$ 2.342	\$ 62.911	\$ 60.471	\$ 2.440	\$ 315.875	\$ 90.987	\$ 2.251	\$ 60.471
35	\$ 467.334	\$ 62.722	\$ 2.912	\$ 65.634	\$ 2.356	\$ 63.278	\$ 60.471	\$ 2.807	\$ 406.863	\$ 0	\$ 2.251	\$ 60.471
36	\$ 467.334	\$ 54.572	\$ 2.156	\$ 56.728	\$ 2.036	\$ 54.692	\$ 52.613	\$ 2.079	\$ 414.721	\$ 7.260	\$ 1.959	\$ 45.353

Fuente: MARCIMEX / Elaborado por: Mercapital

La amortización esperada y el interés esperado son calculados de acuerdo a la estructura de capital e intereses del flujo teórico para mantener concordancia en el análisis.

Metodología y cálculo del índice de siniestralidad

Para el cálculo del Índice de Siniestralidad se ha tomado en consideración la siguiente información:

Cartera Castigada

- Porcentaje de cartera castigada presente en los estados financieros auditados de la empresa en los últimos 3 años.
- Cálculo del promedio ponderado de los porcentajes de cartera castigado del ORIGINADOR con los datos de los últimos 3 años.
- Determinación del porcentaje máximo de cartera castigada del ORIGINADOR de los últimos 3 años.
- Determinación del porcentaje mínimo de cartera castigada del ORIGINADOR de los últimos 3 años.

A continuación se resume los cálculos mencionados anteriormente:

US\$ Miles	2010	2011	2012
Cartera Bruta	\$ 25.003	\$ 45.446	\$ 59.501
Cartera Castigada*	\$ 32	\$ 64	\$ 214
Cartera Castigada / Cartera Bruta (%)	0,13%	0,14%	0,36%
Promedio Ponderado	0,24%		
Máximo Histórico	0,36%		
Mínimo Mínimo	0,13%		

Fuente: MARCIMEX / **Elaborado por:** Mercapital

Cartera en Mora

- Análisis de la información estadística de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días en el período comprendido entre enero del 2010 y Septiembre del 2013. Este análisis incluye el cálculo de:

- o Promedio ponderado de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de la muestra (Período mensual desde Enero del 2010 a Septiembre del 2013) considerando la cartera bruta como factor ponderador.

- o Desviación estándar de la muestra correspondiente a la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de estudio.

- o Cálculo de valor-porcentaje (US\$-%) máximo de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.

- o Cálculo de valor-porcentaje (US\$-%) mínimo de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.

A continuación se resume los cálculos mencionados anteriormente:

Información Estadística				
Estadísticos	Cartera Total (US\$ en miles)	Cartera Vencida (US\$ en miles)	Cartera Vencida (%)	Cartera en Mora 90 días (%)
Media Ponderada	\$ 42.239,20	\$ 3.788,88	9,24%	1,30%
Des. Estandar	\$ 12.700,35	\$ 876,98	1,38%	0,70%
MAX	\$ 60.418,75	\$ 5.104,14	12,74%	3,30%
MIN	\$ 20.713,61	\$ 2.404,32	7,26%	0,42%

Fuente: MARCIMEX / **Elaborado por:** Mercapital

Cálculo de Probabilidad de Cartera en Mora para ponderación

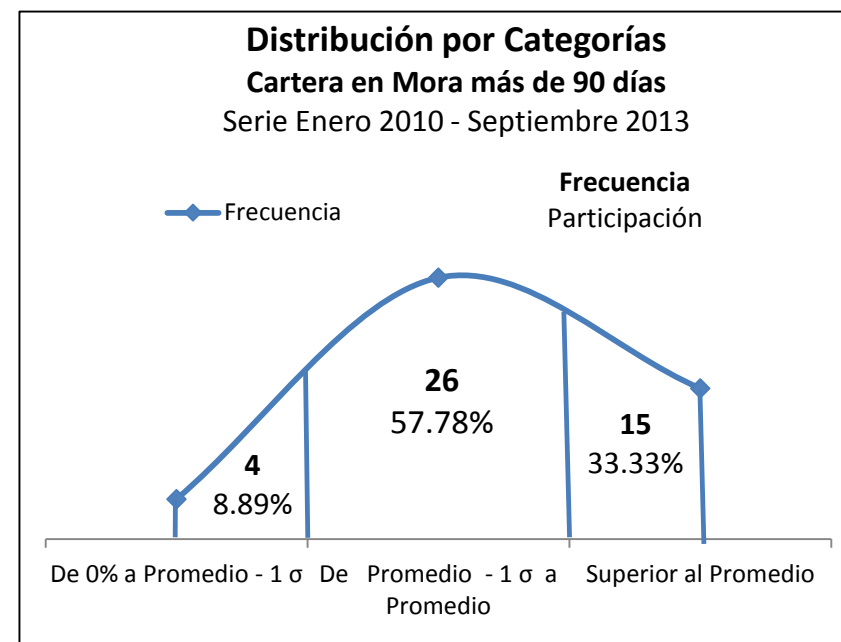
- Se procesaron los datos de los porcentajes de la cartera en mora de los últimos 3 años, clasificándolos en las siguientes tres categorías:

- o Porcentajes mayores a 0.00% y menores que 0.60% (Promedio menos una desviación estándar)
- o Porcentajes mayores o iguales a 0.60% y menores que 1.30% (Promedio)
- o Porcentajes mayores o iguales a 1.30% (Promedio)

Porcentaje de Cartera en Mora por más de 90 días			
Categorías	0.00% - 0.60%	0.60% - 1.30%	1.30%- en adelante
Frecuencia	4	26	15
Probabilidad Histórica	8,89%	57,78%	33,33%

Fuente: MARCIMEX / **Elaborado por:** Mercapital

Como se aprecia en el siguiente gráfico, el comportamiento histórico de la cartera en mora por más de 90 días tiene una distribución normal o estándar, reconfirmando de esta manera la metodología utilizada para el análisis y cálculo del Índice de Siniestralidad.



Fuente: MARCIMEX / **Elaborado por:** Mercapital

Determinación de los Escenarios Optimista, Moderado y Pesimista

Se procede a establecer tres escenarios para su posterior sensibilización para el cálculo del Índice de Siniestralidad.

a) Escenario Optimista: se determinó que el porcentaje de cartera en mora de más de 90 días sea el registro mínimo histórico de esta categoría, es decir 0.42% correspondiente al mes de mayo 2010. Para el porcentaje de cartera castigada se utilizó el mínimo histórico de este rubro de los últimos tres años, es decir 0.13% correspondiente al año 2010. Por último, el Índice de Siniestralidad para el escenario optimista es la suma de estos dos porcentajes (0.55%).

b) Escenario Moderado: se determinó que el porcentaje de cartera en mora de más de 90 días sea el promedio ponderado histórico de esta categoría (1.30%). Para el porcentaje de cartera castigada se utilizó el promedio ponderado de este rubro de los últimos tres años (0.24%). Por último, el Índice de Siniestralidad para el escenario moderado es la suma de estos dos porcentajes (1.54%).

c) Escenario Pesimista: Para este escenario se utilizó como porcentaje de cartera en mora de más de 90 días, el porcentaje resultante de sumarle a la cartera promedio ponderada (US\$) de más de 90 días 2 desviaciones estándar. Esto con el fin de abarcar el 95.45% de la muestra en base al teorema del límite central y la distribución normal de la serie histórica de esta categoría.

Al valor resultante (US\$1245.86 miles) se lo dividió para el promedio ponderado de la cartera bruta histórica (US\$41,343 miles), obteniendo un porcentaje de cartera en mora de más de 90 días del 3.23%.

Al porcentaje de cartera en mora de más de 90 días (3.23%) es necesario sumarle el máximo porcentaje histórico de cartera castigada (0.36%). La suma de estos dos porcentajes nos permite obtener el Índice de Siniestralidad para este escenario (3.59%).

Cálculo del Índice de Siniestralidad Ponderado

- Para finalizar el cálculo del índice de siniestralidad ponderado y sensibilizado, a cada Índice de Siniestralidad por escenario se le multiplica por la probabilidad histórica de ocurrencia de cartera en mora de más de 90 días.

- o Al escenario Optimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de menor morosidad histórica (entre 0.00% y 0.60%) equivalente al 8.89%.

- o Al escenario Moderado se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros medios de morosidad histórica (entre 0.60% y 1.30%) equivalente al 57.78%.

- o Al escenario Pesimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de mayor morosidad histórica (entre 1.30% en adelante) equivalente al 33.33%.

A continuación se presenta la tabla resumen del cálculo del Índice de Siniestralidad:

Escenarios Índice de Siniestralidad					
Escenarios	Cartera en Mora más de 90 días (A)	Cartera Castigada (B)	Siniestralidad (A) + (B) = (C)	Distr. (D)	Ponderación (C) * (D) = (E)
Optimista	0,42%	0,13%	0,55%	8,89%	0,05%
Moderado	1,30%	0,24%	1,54%	57,78%	0,89%
Pesimista	3,23%	0,36%	3,59%	33,33%	1,20%
Índice de Siniestralidad Ponderado Σ (E)					2,1331%

Fuente: MARCIMEX / Elaborado por: Mercapital



Sobrecolateralización

Es un mecanismo de garantía que consiste en que el originador transfiere al fideicomiso cartera adicional a la requerida para el pago del capital e intereses de los valores. El Originador transfiere al fideicomiso cartera sobrecolateral con un saldo de capital de un millón seiscientos setenta y un mil ciento noventa y cuatro con 24/100 dólares de los estados unidos de américa (US\$ 1'671,194.24). El saldo de capital de la cartera titularizada y el saldo de capital de la cartera sobrecolateral deberán cubrir en todo momento de la titularización la relación de cobertura del 118.76% que debe existir entre el saldo de capital de la cartera, más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación.

Los flujos que se generen por la cobranza de la cartera sobrecolateral se utilizarán, conjuntamente con los flujos que genere la cobranza de la cartera titularizada, para el pago de los pasivos con inversionistas

Sustitución de Cartera en Mora

Es un mecanismo de garantía de la Titularización que consiste en la obligación del ORIGINADOR de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando estos hayan caído en mora por 45 días o más.

La sustitución de cartera en mora deberá hacerla el ORIGINADOR en un plazo máximo de sesenta días contados a partir de la fecha en la que el instrumento de crédito haya caído en mora.

El ORIGINADOR deberá transferir nueva cartera al Fideicomiso de las mismas características de la cartera transferida al Fideicomiso con un saldo de capital al menos igual al saldo de capital de la Cartera en mora que vaya a ser sustituida. El ORIGINADOR estará obligado a la sustitución de cartera en mora hasta por un máximo del veinticinco por ciento anual (25.00%) del monto de la cartera transferida al Fideicomiso.



Características y Participantes de la Emisión

Nombre del Emisor:	MARCIMEX S.A.
Monto de la Emisión:	US\$ 8.000.000
Series:	\$6.000.000 serie A y \$2.000.000 serie B
Plazo:	Serie A:720 días; Serie B: 1080 días
Tasa de Interés:	8,25% fija anual
Pago de Interés:	Trimestral

Objeto de la Emisión	Capital de Trabajo / Adquisición de inventarios
Calificadora de Riesgo:	Class International Rating
Calificación de Riesgo:	AAA
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Mercapital Casa de Valores S.A.
Estructurador Legal:	Profilegal
Agente de Manejo	FIDEVAL Administradora de Fondos y Fideicomisos
Tipo de Garantía:	Garantía General
Agente de Pago	FIDEVAL S.A. a través del DECEVALE

Prospecto de Oferta Pública

Anexo adjunto en la carpeta.

Informe de la Calificadora de Riesgo

Anexo adjunto en la carpeta.

Certificado de Inscripción

Anexo adjunto en la carpeta.

Estados Financieros Auditados 2010, 2011 y 2012

Anexo adjunto en la carpeta.