

Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Octava Titularización Cartera Comercial – IASA" Tramo III

Comité: 422-2023	Fecha de Comité: 13 de diciembre de 2023
Informe con EIFF no auditados al 31 de octubre de 2023	Quito-Ecuador
Econ. Gabriela Calero (593) 323 0541	gcalero@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Fideicomiso "Octava Titularización de Cartera Comercial - IASA" Tercer Tramo	AAA	Nueva	N/A

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 asigna la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Octava Titularización de Cartera Comercial - IASA Tramo III"**, con información al **31 de octubre de 2023**. La calificación se sostiene en el liderazgo del originador en el sector que opera y en su sobresaliente experiencia en el mercado de valores. En base al análisis realizado, se considera que, el patrimonio autónomo que formará parte del fideicomiso es saludable, pues cuenta con la capacidad suficiente para generar los flujos necesarios para cumplir con los obligacionistas. Este activo titularizado está conformado por una cartera de crédito comercial del originador, la cual, según el informe técnico de valoración mantiene una calificación de riesgo normal. Por último, se reconoce que, la estructuración del fideicomiso es robusta, al conservar mecanismos de garantía efectivos que se han utilizado en anteriores procesos.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento en el sector por parte del originador:** IASA S.A., es una empresa que tiene por objeto dedicarse a la importación, exportación, compra, venta, distribución, arrendamiento y en general a la comercialización bajo cualquier modalidad en los mercados internos y externos de vehículos, camiones, maquinarias y motores agrícolas e industriales y para la construcción; así como de repuestos para toda la clase de vehículos, camiones y maquinarias. Esta importadora nace el 24 de septiembre de 1924, en la ciudad Guayaquil, convirtiéndose en el distribuidor de Caterpillar más antiguo en América Latina y Canadá. La empresa a través de la marca Caterpillar está bastante posicionada en el Ecuador, sus principales competidores en el mercado son Salcedo Motor y Comercial Roldán marca: Sany, Diteca S.A. marcas: Komatsu, Hamm, Voge, Máquinas y Vehículos S.A. Mavesa marca: Liugong, Fatosla C.A. marca: Hyundai, Compañía Comercial Reina Victoria S.A. Comreivic marca: Doosan, Ecuaire S.A. marca: Volvo, Motores y Tractores Motrac S.A. marca: John Deere, Automekano Cía. Ltda. marca: Jcb, La Llave S.A. de Comercio marca: Bobcat, Svf Ecuador S.A. marca: Liebherr, Austral Cía. Ltda. marcas: Dynapac, Kobelco, New Holland, y Autocomercio Astudillo y Astudillo Cía. Ltda. marca: Sinomach.
- **Sobresaliente calidad del patrimonio autónomo:** Se distingue que, la cartera que formará parte del Fideicomiso Mercantil "Octava Titularización de Cartera Comercial - IASA" Tramo III cumple apropiadamente con todos los requisitos solicitados previamente. En tal sentido, la calificadora resalta la adecuada calidad del activo para generar los flujos necesarios que se requerirán para cancelar los títulos valores a emitirse. Este se conformada por 78 operaciones crediticias correspondientes a 74 clientes; con quienes el originador mantiene buenas relaciones comerciales. De las cuales, el 74,83% se concentra en la ciudad de Guayaquil y el 25,17% restante se encuentra en la ciudad de Quito. Finalmente, se determina que, el 100% de la cartera registra una calificación de riesgo Normal (A1 y A2).

- **Amplia experiencia del originador y agente de manejo:** Se ha analizado la información histórica del Originador y del Agente de Manejo, de la cual, se reconoce que, ambas compañías cuentan con una vasta experiencia en sus respectivos modelos de negocios y en los procesos de titularización. A su vez, se resalta el cumplimiento en tiempo y forma de los pagos correspondientes de todas sus titularizaciones (canceladas y vigentes).
- **Convenientes mecanismos de garantía:** De acuerdo con el informe de estructuración financiera, se establecieron cuatro mecanismos de garantía, los cuales son: cuenta de reserva, sobrecolaterización, sustituciones por mora y por prepago. Después del análisis respectivo, se determinó que son adecuados y muestran una amplia cobertura sobre el índice de siniestralidad proyectado.
- **Efectiva estructuración de la titularización, adecuado índice de siniestralidad proyectado:** Se observa que, la estructura diseñada para la titularización es robusta, la cual le permite generar los flujos suficientes para cumplir oportunamente con los pagos que se deben realizar a los inversionistas. De igual forma, se considera que, el cálculo realizado del índice de siniestralidad tiene un sustento estadístico y se utilizó el escenario pesimista para generar una estructuración más conservadora. Es importante mencionar que, la metodología de cálculo de siniestralidad usada para la presente titularización es la misma que fue usada en anteriores titularizaciones del emisor, demostrando su efectividad y amplia experiencia.

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

- El Fideicomiso cuenta con mecanismos de garantía efectivos como la cuenta de reservas, cartera sobrecolateral y sustitución de cartera por mora y prepago; así mismo, la acumulación de provisiones para pagos de cuotas futuras que le permite disminuir los riesgos mencionados. Adicionalmente, todos los créditos que componen el fideicomiso cuentan con contrato bajo reserva de dominio, lo que le da una protección extra contra el riesgo de crédito. Esto le permite mitigar cualquier riesgo de desviación en la generación de flujos (mora o prepago) que podría afectar la capacidad del fideicomiso para hacer frente a las obligaciones de pagos de los títulos valores.
- La estructuración de la titularización establece varios mecanismos de garantía, entre los cuales se encuentra la sustitución por mora en donde el originador se encuentra obligado a realizar con el fideicomiso, con una periodicidad mensual, cuando: (i) uno o varios de los instrumentos de crédito de dicho tramo registren una morosidad de 30 (treinta) días o más, contados desde la fecha de exigibilidad del dividendo correspondiente del instrumento de crédito, y (ii) la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto, respecto de cada tramo, no exceda del 5.00% (cinco punto cero por ciento) del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas del tramo correspondiente. Al efecto, se cumplirá con las correspondientes operaciones de reposición. Estos mecanismos de garantía le permitirán al fideicomiso mitigar un posible riesgo de crédito que se puedan presentar en las operaciones de créditos incluidas en el fideicomiso.

Fortaleza del Fideicomiso



Luego de la revisión realizada a la estructuración del Fideicomiso Mercantil “Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA” Tramo III, se pudo evidenciar que la titularización presenta una estructuración fuerte con escenarios conservadores en donde se toma en cuenta la realidad económica actual, también se considera la capacidad del originador para generar cartera de calidad con buena generación de flujos, otro aspecto importante tomado en cuenta son las amplias garantías con las que cuenta el fideicomiso, las cuales son robustas y brindan una buena cobertura de la siniestralidad.

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

Contexto Macroeconómico¹

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

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

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

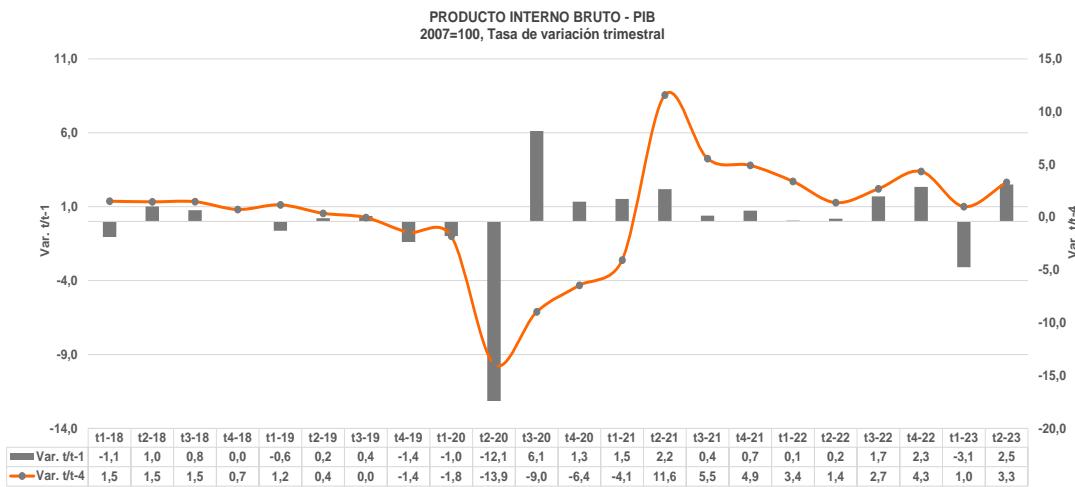
A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a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

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

Para el segundo trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Adicionalmente, se pudo observar un incremento del 6,2% en las importaciones, a causa de una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otra parte, las exportaciones experimentaron una ligera caída del 0,2%, debido a la caída en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos

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



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

En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

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

El 17 de mayo de 2023, el Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos. Daniel Noboa, en primera instancia, se enfocará en la seguridad y empleo, ambos tópicos han sido de total controversia para la población ecuatoriana.

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

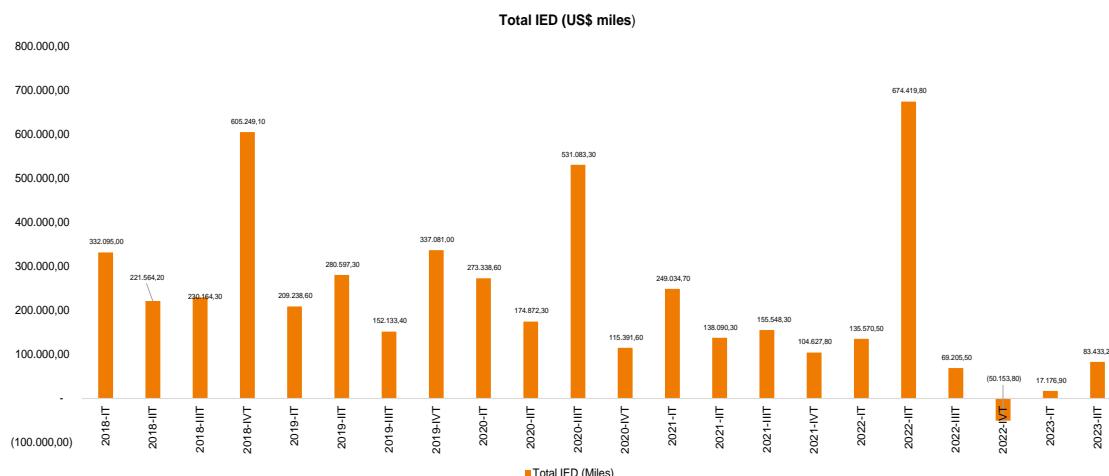


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)²

En el segundo trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un incremento de US\$ 83,43 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. De manera interanual, el sector de explotación de minas y canteras, comercio, presentaron un incremento considerable. De manera opuesta, el sector de servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria manufacturera demostraron una reducción. Se reconoce que, la situación política en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales. Se espera que, con el nuevo Gobierno se recaude nuevos capitales.



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

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)						
Participación por industria	2022-IT	2022-IIIT	2022-IIIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15,617,30	(128,50)	24,929,40	20,605,50	475,20	1.058,03
Comercio	39,807,80	7,701,70	11,483,00	8,408,20	8,487,20	32,239,45
Construcción	534,00	192,70	3,616,90	1,163,90	(303,70)	(1.524,20)
Electricidad, gas y agua	2,253,90	88,20	5,256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80
Explotación de minas y canteras	50,307,90	(111,459,60)	(27,238,70)	(101,857,20)	5,013,40	43,029,22
Industria manufacturera	3,787,70	222,90	17,111,00	46,098,30	15,718,80	(1.270,73)
Servicios comunitales, sociales y personales	(8,402,00)	8,10	0,40	32,40	1,015,90	138,41
Servicios prestados a las empresas	16,208,50	752,852,10	31,410,00	1,365,40	(26,263,00)	1.559,55
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15,455,40	24,942,20	2,637,00	(25,824,40)	14,832,80	7,802,71
Total IED	135,570,50	674,419,80	69,205,50	(50,153,80)	17,176,90	83,433,24

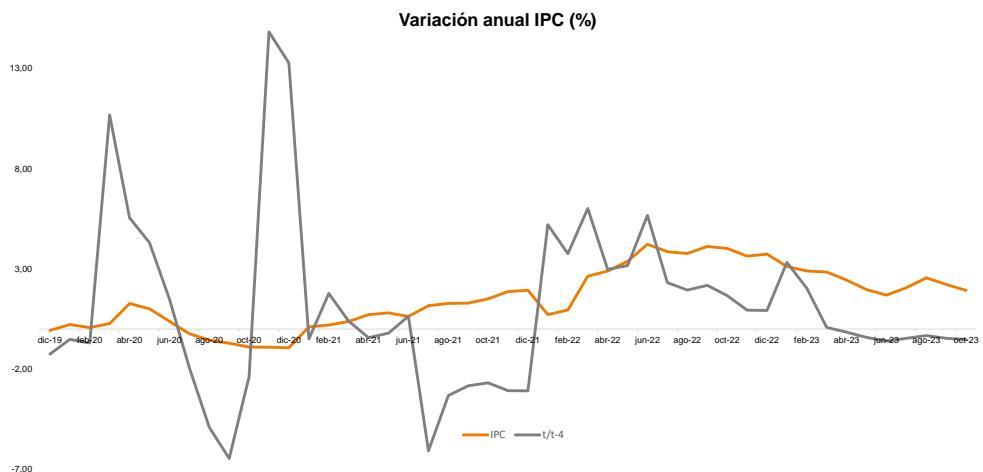
Fuente: INEC / Elaboración: Calificador de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de octubre de 2023, el IPC se ubicó en 1,93%. Entonces, la inflación mensual es de -0,18 p.p. comparado con el mes anterior, que fue de 0,04 p.p. y una variación anual de +1,93 p.p. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a octubre 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (1,22%), restaurantes y hoteles (0,20%), bienes y servicios diversos (0,16%), transporte (0,10%), educación (0,09%), entre otros.

² A la fecha de realización del presente informe, el BCE no ha publicado cifras del IED al tercer trimestre 2023.



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

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

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

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

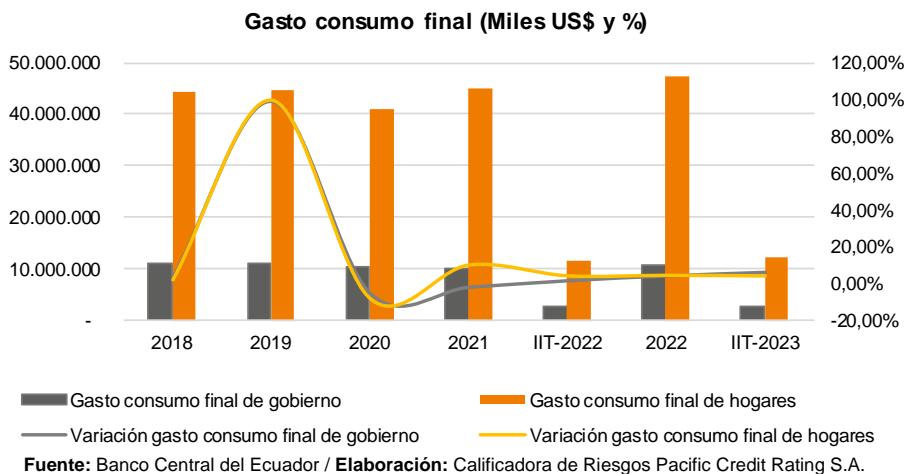
Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento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

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

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

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

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



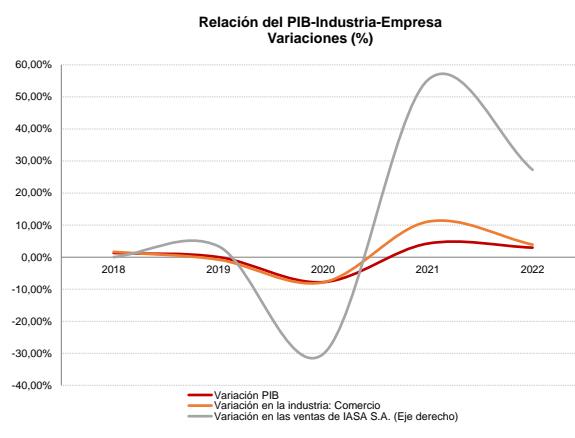
Endeudamiento

Hasta agosto 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta totalizar en US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. En términos de deuda externa pública, se evidencia que, es equivalente al 39,6% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En ese contexto, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otro lado, el saldo de la deuda externa privada a agosto 2023 fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria

IASA S.A. es la empresa que representa en Ecuador a Caterpillar desde 1924 y ha direccionado su oferta principalmente a los sectores de la construcción, industrial, petrolero, pesquero, agrícola, minero, acuícola y agropecuario los cuales son los mercados que demandan en mayor medida este tipo de bienes y servicios.

En el Ecuador, el sector de la construcción es un determinante para la dinamización de la economía, dentro de ello se enmarca la influencia del gobierno a través de la reconstrucción de la red vial, hospitales, centros educativos, edificios de servicio público y paralelamente interviene el sector privado mediante el desarrollo de proyectos urbanísticos de vanguardia. El sector ecuatoriano de la construcción, en los últimos años (2018-2022) ha presentado fuertes contracciones, las cuales han afectado significativamente a la economía del país.



Con la presencia del Covid-19, la economía nacional fue afectada drásticamente, como el sector del comercio, industria que da empleo directo a más de medio millón de personas. Además, las medidas de confinamiento para salvaguardar la salud de los ecuatorianos impidieron que el sector de la construcción opere de manera normal. En el 2020, se llevó a cabo un plan piloto para impulsar la reactivación del sector de la construcción. Con lo cual, al finalizar el 2020, se observó una contracción del sector de -20,04% y una contracción de -7,79% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador, causados por

el desempleo, el deterioro de la calidad del trabajo, una menor liquidez circulando en la economía y la reducción de la inversión en obra pública. Se menciona que el sector construcción representó el 7,12% del PIB en ese mismo periodo, en tanto que, el del comercio representó el 10,17%.

Para el 2021, el PIB presentó un crecimiento de +4,24%, producto de las políticas públicas implementadas para la reactivación económica del país. De manera similar, para el mismo año se evidencia un fuerte desarrollo de ingresos del emisor (+55,27%) hasta totalizar en US\$ 129,95 millones en ventas.

Al concluir el periodo 2022, el PIB presentó un crecimiento de +2,95%, producto de las políticas públicas implementadas para la reactivación económica del país, paralelamente la industria de la construcción mostró un crecimiento de +0,24 p.p. y comercio en +3,91 p.p. aportando de esta manera con un 6,21% y 10,94% al PIB; respectivamente. De igual manera, para el mismo año se evidencia un fuerte desarrollo de ingresos del emisor (+27,24%) hasta reflejar un monto de US\$ 165,35 millones.

Según las previsiones macroeconómicas del Banco Central del Ecuador, el sector del comercio, específicamente el segmento al por mayor y menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas presentaría un incremento de +1,00 p.p. hasta el cierre del presente ejercicio fiscal. Asimismo, según las cifras reportadas a junio 2023, el sector del comercio demostró un avance de +2,51 p.p. y la construcción en +1,17 p.p. con valores obtenidos a US\$ 1.984,70 y US\$ 1.119,02 millones; respectivamente. Para el caso del emisor, a octubre 2023 se observa una contracción interanual de sus ventas en -9,99% alcanzando un monto de US\$ 120,22 millones.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada

IASA S.A. es una empresa que tiene por objeto dedicarse a la importación, exportación, compra, venta, distribución, arrendamiento y en general a la comercialización bajo cualquier modalidad en los mercados internos y externos de vehículos, camiones, maquinarias y motores agrícolas e industriales y para la construcción; así como, de repuestos para toda la clase de vehículos, camiones y maquinarias. Durante el 2020 la empresa cambia de razón social pasando de llamarse Importadora Industrial Agrícola S.A. IIASA a IASA S.A.

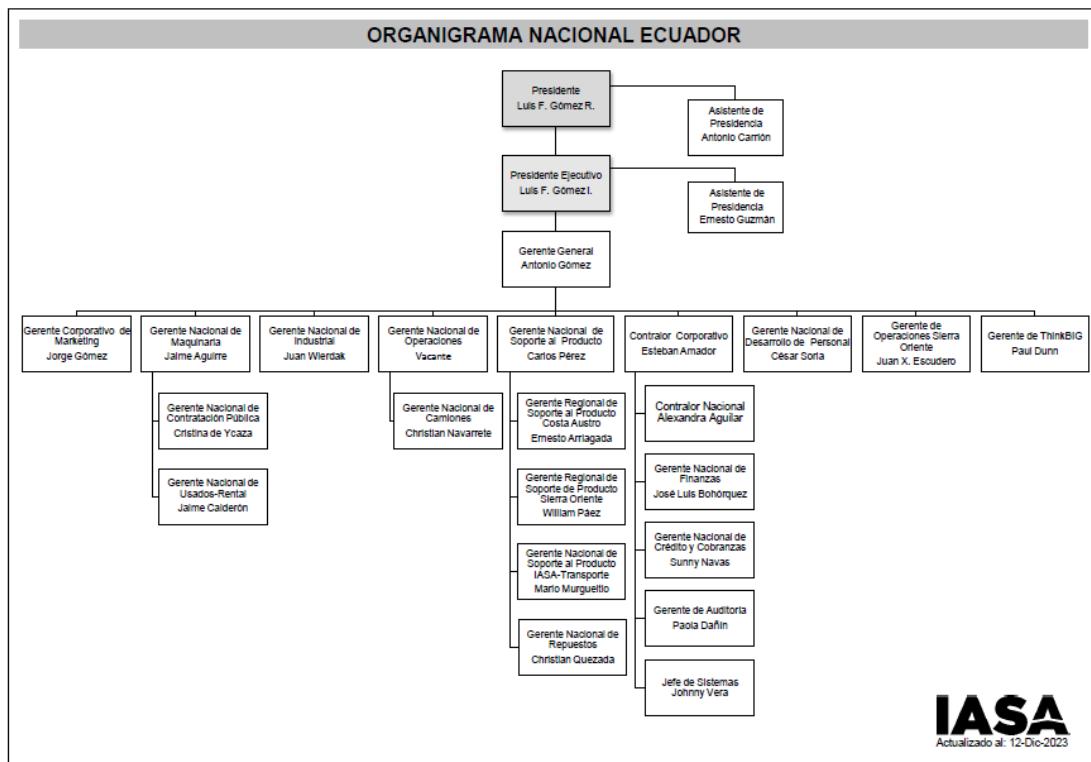
Esta importadora nace el 24 de septiembre de 1924, en la ciudad Guayaquil, convirtiéndose en el distribuidor de Caterpillar más antiguo en América Latina y Canadá, posee presencia en el Ecuador en las ciudades de Quito, Cuenca, Loja, Santo Domingo, Manta, Portoviejo, Machala, Ambato, El Coca, Duran, La Aurora, Yantzaza y Macas.

IASA S.A. representa a Caterpillar en Ecuador y está enfocada en los mercados que requieren los productos de esta marca. Como, por ejemplo, el sector de la construcción, industrial, petrolero, minero, acuícola, agropecuario, marino y pesquero.

La empresa a través de la marca Caterpillar está bastante posicionada en el Ecuador, sus principales competidores en el mercado son Salcedo Motor y Comercial Roldán marca: Sany, Diteca S.A. marcas: Komatsu, Hamm, Vogelete, Máquinas y Vehículos S.A. Mavesa marca: Liugong, Fatosla C.A. marca: Hyundai, Compañía Comercial Reina Victoria S.A. Comreivic marca: Doosan, Ecuaire S.A. marca: Volvo, Motores y Tractores Motrac S.A. marca: John Deere, Automekano Cía. Ltda. marca: Jcb, La Llave S.A. de Comercio marca: Bobcat, Svf Ecuador S.A. marca: Liebherr, Austral Cía. Ltda. marcas: Dynapac, Kobelco, New Holland, y Autocomercio Astudillo y Astudillo Cía. Ltda. marca: Sinomach.

Estructura Organizacional

IASA S.A. cuenta con un organigrama en donde se tienen bien definidas las estructuras de gobierno, comenzando por el Presidente, seguido del Presidente Ejecutivo y Gerente General, que se encarga de ejecutar las estrategias definidas por el directorio, para ello cuenta con una plana gerencial diversa que le permite el cumplimiento de los objetivos.



Fuente/Elaboración: IASA S.A.

Posicionamiento

La actividad económica a la cual pertenece IASA S.A., de acuerdo con el código CIIU es: G-4659.22, y una vez revisada la información publicada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros con información obtenida al 31 de diciembre 2022, se determina que lidera en esta clasificación de un total de 133 empresas. De este modo, se evidencia que IASA S.A. mantiene una cuota de mercado del 41,96%, seguido de DITECA S.A., (13,08%), entre otros.

A continuación, se muestra un detalle:

Ranking de empresas a diciembre 2022 (US\$)		
Nombre	Ingresos	Participación
IASA S.A.	165.347.003,08	41,96%
DITECA S.A.	51.545.334,89	13,08%
COMPANIA COMERCIAL REINA VICTORIA S.A COMREIVIC	21.368.541,79	5,42%
ALKHORAYEF PETROLEUM CO.	19.003.496,91	4,82%
TRACTOMAQ S.A.	17.784.834,70	4,51%
IASA - TRANSPORTE	4.326.970,60	1,10%
ECUAIRE S.A.S.	15.518.270,11	3,94%
EPIROC ECUADOR S.A.	14.509.897,32	3,68%
XHGROUP S.A.	4.871.818,67	1,24%
ASTAP CIA LTDA	4.540.471,66	1,15%
Otras 123 empresas	75.239.860,07	19,09%
Total	394.056.499,80	100,00%

Fuente: SCVS./ Elaboración: PCR

Las ventajas competitivas de IASA S.A. son: productos de alta calidad, amplia cobertura a nivel nacional, soluciones integrales de acuerdo con necesidades del cliente, garantía en equipos, repuestos y servicios, excelente servicio técnico en talleres, y facilidades em créditos directos. En cuanto a las desventajas competitivas están los precios bajos que maneja la competencia.

Productos

IASA S.A. cuenta con varias divisiones para ofrecer todos sus productos, los cuales se mencionan a continuación;

• División Maquinaria

Movimiento de tierra: Las primeras máquinas Caterpillar se crearon precisamente para este trabajo básico y fundamental en toda obra de construcción. IASA S.A. ofrece tractores, motoniveladoras, cargadoras, retroexcavadoras y motoraíllas.

Excavación: Los equipos Caterpillar para excavación, por su excelente desempeño, permiten un trabajo eficiente, seguro y rápido, con un gran rango de capacidad de carga y alcance.

Minería: Presentes en la Minería Responsable. Caterpillar provee equipos para minería a cielo abierto y minería subterránea.

Compactación y pavimentación: Poderosos, versátiles y rentables, los equipos Caterpillar están presentes en la mayoría de las obras viales importantes del País. Se dispone de compactadoras de suelos y rellenos sanitarios, pavimentadoras y perfiladoras.

Equipos compactos: Con las mejores características de la categoría, los equipos compactos Caterpillar brindan una extraordinaria versatilidad, maniobrabilidad y ergonomía para el mejor rendimiento del operador. Para este segmento existen minicargadores y miniexcavadoras.

División Maquinaria Usada IASA S.A. comercializa maquinaria usada por más de 20 años. En el año 2004, IASA S.A. construye el primer patio de maquinaria usada en Guayaquil (área total utilizada de 4.500 m²). Posteriormente, se construye el patio de maquinaria usada Quito en el año 2006. En el año 2007, se realiza una remodelación y ampliación del patio de maquinaria usada Guayaquil con taller propio y mayor área de exhibición (área total de 6.500 m²).

- **División Repuestos**

Cobertura Nacional.

Asesores de venta en las diferentes provincias que dan un servicio personalizado a cada cliente. 16 agencias a nivel nacional.

Puntos de ventas en instalaciones de Clientes seleccionados.

Ventas con crédito directo sin interés.

Agilidad en proceso de aprobación de créditos.

Gran stock de repuestos.

Repuestos originales de la mejor calidad.

Rapidez en la atención de pedidos de emergencia.

Talleres certificados por el fabricante.

- **División Industrial**

Grupos electrógenos industriales o petroleros: A diésel o a gas, para operación primaria o de emergencia, con una amplia gama de accesorios para soportar las condiciones más complejas y severas que se enfrentan tanto en la industria como en el sector petrolero.

Motores industriales: A diésel y a gas, con amplio rango de potencias para operar de forma continua o intermitente en equipos estáticos o móviles, con un diseño versátil que les permite adaptarse a las condiciones de operación y montaje que el cliente requiera, ya sea para sistemas de bombeo, compresión, minería, compactación, trituración, etc.

Motores marinos: A diésel para propulsión y sistemas auxiliares para aplicaciones de placer, trabajo, turismo, pesca o militares, con una amplia gama de accesorios complementarios que facilitan al usuario el proceso de selección.

Grupos electrógenos marinos: A diésel, con diversos rangos de potencias.

Montacargas: Carretillas apiladoras eléctricas y de combustión interna para las aplicaciones más exigentes.

Además, como único distribuidor autorizado en el Ecuador, desde 1924 IASA S.A. suministra repuestos originales Caterpillar con garantía contra defectos de fabricación o manufactura.

También dispone de un amplio stock de mangueras y acoplamientos Cat (permanentes y reutilizables) de alta, baja y mediana presión y de aplicación especial.

- **Rental Store**

IASA S.A. también cuenta con CatRental Store, que es su departamento especializado en alquiler de maquinarias de construcción y equipos industriales, de los cuales posee una amplia gama. Cuenta con oficinas en Guayaquil, y Quito.

Antes de cada alquiler los equipos son sometidos a rigurosos controles de mantenimiento e inspección realizados por técnicos certificados, siguiendo estrictos procedimientos de acuerdo con las especificaciones de Caterpillar. Así se garantiza la productividad de los equipos alquilados.

Se ofrece una flota completa con diferentes modelos de máquinas para cubrir los requerimientos del mercado, brindando el servicio y respaldo necesario al cliente para minimizar paralizaciones de los equipos alquilados.

Políticas de Crédito

Política de generación de cartera para venta de Maquinaria, Generadores, Motores o Camiones.

Plazo máximo de crédito: hasta 30 meses.
Vencimientos máximos: Mensuales
Cuota de entrada mínima: 30% más IVA
Contrato Bajo Reserva de Dominio

Toda excepción a estas políticas debe ser aprobada por Presidencia Ejecutiva.

Junto con la solicitud de crédito, el cliente debe cumplir con los siguientes requisitos:

Persona Natural

- Solicitud de crédito actualizada y debidamente llena.
- Copia de cédula de ciudadanía y/o RUC del comprador y cónyuge.
- Copia de cédula de ciudadanía y/o RUC del garante y cónyuge.
- Copia de Certificado de votación vigente de comprador y cónyuge.
- Copia de certificado de votación vigente de garante y cónyuge.
- Copia de ultima planilla de servicios básicos (Agua, luz, teléfono).
- Referencias comerciales y referencias bancarias originales.
- Garante calificado (adjuntar la misma documentación del solicitante).
- Carta de autorización de las personas a retirar mercaderías y adjuntar copias de cédulas de las personas detalladas.
- Justificativos de sus ingresos mensuales (rol de pagos, declaración de impuestos presentados al SRI).

Persona Jurídica

- Solicitud de crédito actualizada y debidamente llena.
- Copia de RUC (actualizada).
- Copia de nombramiento (vigente) de los representantes legales de la empresa según estatutos.
- Copia de certificado de votación vigente (Aplica a garante y Representante legal).
- Copia de cédula de ciudadanía de representantes legales
- Copia de estatutos y reformas vigentes de la empresa.
- Copia de Último Balance presentado a la Superintendencia de Compañías.
- Referencias bancarias (último trimestre) y referencias comerciales.
- Copia de planilla de servicios básicos de los últimos 3 meses de Agua, luz o teléfono.
- Garante calificado (adjuntar la misma documentación del solicitante).
- Carta de autorización de las personas a retirar mercaderías y adjuntar copias de cédulas de las personas detalladas.

Las solicitudes de crédito tendrán una validez de 30 días, por lo que, si la aprobación de la misma llega a ser realizada en un plazo mayor al tiempo de su validez, dicha solicitud quedará sin efecto.

La tasa de interés a cobrar en los financiamientos a clientes actualmente es de 12.5% Esta tasa no debe ser mayor a la tasa del segmento de consumo establecida en el Banco Central del Ecuador. De conformidad con la Disposición General Segunda de la Ley de Regulación del Costo Máximo Efectivo del Crédito, "las personas naturales o jurídicas dedicadas a actividades comerciales que realicen sus ventas a crédito, sólo podrán cobrar la tasa de interés efectiva del segmento de consumo, más los impuestos de ley, y de ninguna manera comisiones u otros conceptos adicionales." Las tasas de interés mencionadas regirán por mes calendario y aunque estas son publicadas en los diarios, el Gerente de Auditoría deberá hacerlas circular mediante memorando el primer día laborable del mes para que sean utilizadas durante el mismo mes.

Las solicitudes de crédito por ventas de equipos del departamento de Mercadeo deben ser presentadas por los Gerentes de Ventas (en Quito) o Gerentes de División (en Guayaquil) con su visto bueno al Gerente de Crédito y Cobranzas (Guayaquil o Quito según corresponda) para su aprobación y comentarios, el cual posteriormente debe devolver dicha solicitud de crédito al Gerente de Línea o Gerente Nacional.

- ✓ Si la solicitud de crédito es aprobada por el área de Crédito y Cobranzas y si de acuerdo a las políticas de crédito vigentes no es necesario el visto bueno de la Gerencia General, el Gerente de Línea o Gerente de División según corresponda debe coordinar la entrega de la solicitud de crédito en conjunto con la aprobación del Contralor Corporativo y Presidencia Ejecutiva (vía correo electrónico) al departamento de Contabilidad para la facturación correspondiente.
- ✓ Si la solicitud de crédito es negada por el área de Crédito y Cobranzas o si de acuerdo a las políticas de crédito vigentes es necesario el visto bueno de la Gerencia General, la solicitud de crédito debe ser entregada por el Gerente de División (Construcción, Industrial, IASA-TRANSPORTE S.A.) con su visto bueno al Gerente General para que éste de su aprobación, comentarios o negación. Finalmente, luego de que la solicitud de crédito haya sido debidamente aprobada por el Gerente General en conjunto con la aprobación del Contralor Corporativo y Presidencia Ejecutiva (vía correo electrónico), el Gerente de División debe coordinar la entrega de dicha solicitud al departamento de Contabilidad para la facturación correspondiente.

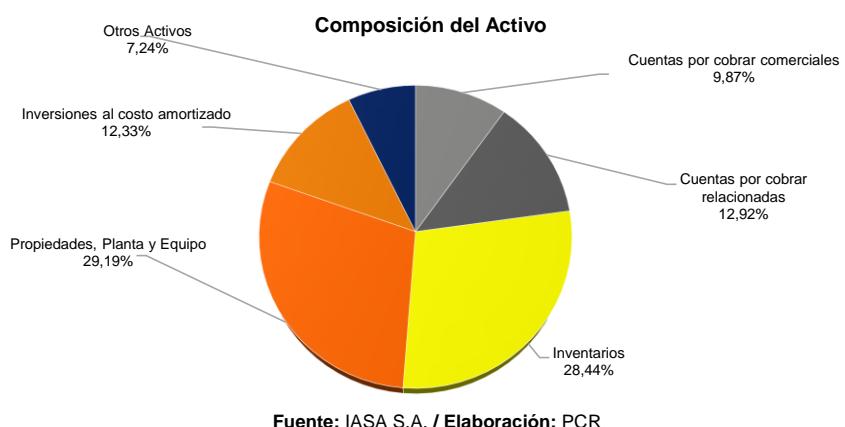
Luego de la aprobación del crédito y facturación, se requerirá de las firmas correspondientes para el contrato RD y pagaré, e inmediatamente después será habilitado el crédito.

Análisis Financiero Originador

Activos

A octubre 2023, IASA S.A. muestra un decremento interanual de sus activos de -1,03% (US\$ -2,45 millones), de esta manera alcanzó un total de activos de US\$ 235,59 millones. El comportamiento mencionado supera a su tendencia histórica (+12,70%; 2018-2022). El dinamismo evidenciado responde, en primera instancia, al decrecimiento de los activos corrientes (-1,12%; US\$ -1,64 millones), lo cual se debe a la contracción de otras cuentas por cobrar (-57,57%; US\$ -22,13 millones) específicamente correspondiente a los rubros por cobrar provenientes de las titularizaciones, seguido del efectivo y sus equivalentes -68,22% (US\$ -625,24 mil). Y, en menor valor, se atribuye a la contracción de los activos no corrientes (-0,89%; US\$ -818,61 mil), en especial de las cuentas y documentos por cobrar a largo plazo (-3,55%; US\$ -1,47 millones).

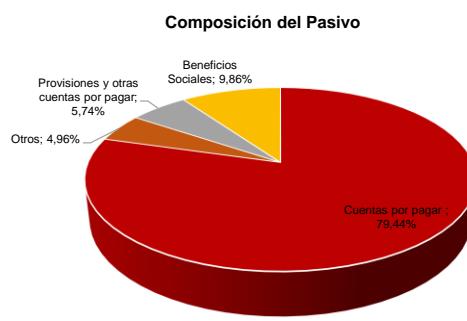
En cuanto a la composición del activo, se identifica que los inventarios representan mayoritariamente con el 28,44% (US\$ 67,00 millones), seguido de las propiedades y equipos figurando con el 29,19% (US\$ 68,78 millones), a este le siguen las cuentas y documentos por cobrar relacionadas con el 12,92% (US\$ 30,44 millones), inversiones con el 12,33% (US\$ 29,06 millones), cuentas y documentos por cobrar clientes 9,87% (US\$ 23,26 millones), otras cuentas por cobrar 6,92% (US\$ 16,31 millones) y, en menor medida, está servicios y otros pagos anticipados 0,19% (US\$ 451,53 mil) y efectivo con el 0,12% (US\$ 291,27 mil).



Pasivos

Para la fecha de corte, los pasivos también presentaron un decremento interanual de -1,81% (US\$ -2,18 millones) alcanzando una cifra de US\$ 118,10 millones. Este desempeño responde al decremento de los pasivos corrientes (-5,71%; US\$ -6,24 millones), lo cual, a su vez, responde a la contracción de las cuentas por pagar (-4,66%; US\$ -4,58 millones), provisiones y otras cuentas por pagar (-34,86%; US\$ -3,63 millones) y cuentas por pagar relacionadas (-49,60%; US\$ -2,47 millones). Por el lado de los pasivos no corrientes, se observa un comportamiento distinto, pues se expanden en un +37,19% (US\$ +4,06 millones), principalmente se debe a que la institución ha incursionado en el mercado de valores con su primera Emisión de Obligaciones, conllevado a registrar deuda financiera en el largo plazo (US\$ +2,74 millones).

En referencia a su estructura, se identifica que la deuda financiera representa el 79,44% (US\$ 93,82 millones) del total del pasivo, seguidamente están los beneficios sociales a largo plazo 9,86% (US\$ 11,64 millones), provisiones y otras cuentas por pagar 5,74% (US\$ 6,78 millones) y el 4,96% restante se reparte entre cuentas por pagar relacionadas (2,12%; US\$ 2,51 millones), e impuestos diferidos (0,51%; US\$ 602,94 mil).



Por otro lado, a octubre 2023, el emisor registra un patrimonio contable valorado por un monto de US\$ 117,49 millones, el cual presentó una reducción interanual de -0,23% (US\$ -273,27 mil). El cual fue provocado, principalmente por el decrecimiento de la utilidad obtenida.

Continuando con el análisis, a nivel de estado de resultado, se observa un rubro de ingresos inferior al de su corte similar (-9,99%; US\$ -13,34 millones) alcanzando un monto de US\$ 120,22 millones para el mes de corte. Paralelamente, los costos de comercialización de IASA S.A. también decrecen (-11,22%; US\$ -10,93 millones) contabilizando a octubre en US\$ 86,48 millones. De esta manera, el mayor decrecimiento de los costos respecto de los ingresos operacionales impactó positivamente sobre el margen de costos de venta/ingresos, el cual desciende en -0,99% con respecto al año anterior, ubicándose en 71,93%.

En ese sentido, la utilidad bruta a la fecha de corte fue inferior (-6,68%; US\$ -2,42 millones) a lo reportado en su periodo comparable, contabilizando en US\$ 33,74 millones. Análogamente, los gastos de ventas y administrativos crecieron en +15,94% (US\$ +4,12 millones). Asimismo, los otros ingresos muestran un aumento importante (+88,15%; US\$ +2,11 millones) totalizando a octubre 2023 en US\$ 4,51 millones; mientras que, los otros gastos (+61,86%; US\$ +830,26 mil) se expandieron.

En secuencia, el resultado operacional disminuyó respecto a octubre 2022 (-46,28%; US\$ -5,25 millones) hasta sumar US\$ 6,10 millones. Simultáneamente, los gastos financieros crecieron en +143,01% (US\$ +3,17 millones); en tanto que, los ingresos por los intereses recibidos de los créditos otorgados a sus clientes alcanzaron un monto de US\$ 2,24 millones, siendo un monto inferior a su corte similar (-2,70%; US\$ -62,25 mil). Una vez descontado la provisión de los impuestos (US\$ 1,07 millones), el resultado integral de IASA S.A. a octubre 2023 fue de US\$ 1,88 millones, reflejando una contracción interanual de -74,21% (US\$ -5,41 millones).

Por otro lado, la calificadora observa el holgado indicador de liquidez promedio de los últimos cinco años (1,79 veces; 2018-2022). Para la fecha de corte, se evidencia un marginal incremento de +0,06 veces, hasta fijarse en 1,40 veces, el cual viene dado por un mayor decrecimiento de los pasivos circulantes que del activo corriente. Además, se destaca como fortaleza el robusto nivel de solvencia de IASA S.A., cerrando en 1,01 veces para octubre 2023.

Agente de Manejo del Fideicomiso:

El agente de manejo del fideicomiso es Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. La compañía se constituyó el 26 de febrero de 2003, teniendo inicialmente como objeto social la administración de negocios fiduciarios, posee la experiencia y tecnología necesaria para llevar adelante la administración del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Octava Titularización de Cartera Comercial IASA". PCR considera adecuada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

Estructura Accionaria			
Identificación	Razón Social	Capital Suscrito	% participación
0908357262	Francisco Nugué Varas	1,000.00	0,13%
0993220310001	Generaholding Geholdsa S.A.	599,000,00	74,88%
PE122111	Trujillo Tealdo Pablo	200,000,00	25,00%
Total		800,000,00	100,00%

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

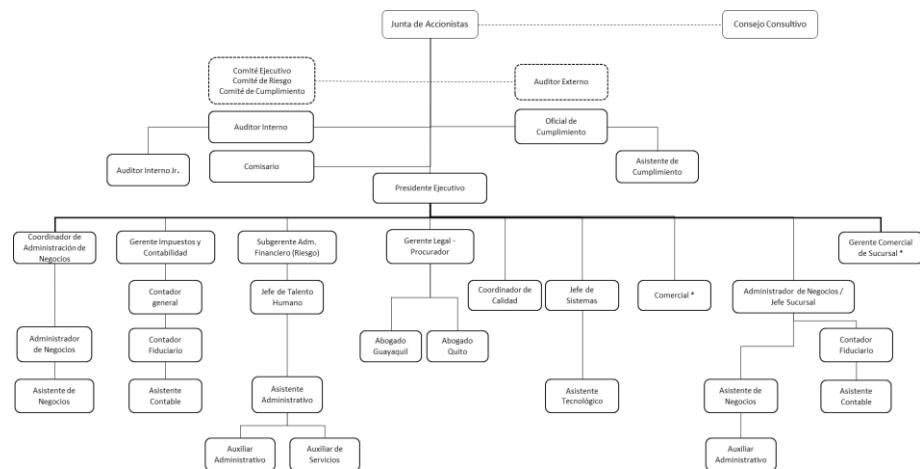
Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., cuenta con el aval de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, para manejar fideicomisos de titularización, para ello poseen un sistema permite el registro de toda la información referente a la emisión y colocación de títulos en el mercado; así como, la recaudación de los valores y la correcta distribución a los inversionistas. La principal ventaja de este sistema es que al ser desarrollado "In House", permite su personalización de acuerdo con las necesidades presentadas en cada uno de los procesos.

Posee una plantilla con amplia experiencia en el sector fiduciario; la plana ejecutiva está conformada por profesionales con conocimiento y experiencia en las labores que desempeñan, además de trabajar varios años en esta institución.

Consejo Consultivo:

- Dr. Pablo Trujillo Tealdo, Presidente del Consejo
- Ab. Priscilla Falconí, Consejera
- Ing. Víctor Abboud Abud, Consejero
- Ing. Luis Carlos Hidalgo Carrión, Consejero
- Ab. David Uribe Reyes, Consejero
- Ab. José Gabriel Apolo, Consejero
- Ab. Juan Carlos Cassinelli, Consejero

Organigrama Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.



Fuente: GENERATRUST S.A. / Elaboración: GENERATRUST S.A.

Situación de la Titularización de Cartera:

El Fideicomiso Mercantil "Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA", fue constituido por IASA S.A. y Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. mediante escritura pública el 27 de septiembre de 2022. El monto para titularizar por parte del Fideicomiso es de hasta US\$ 20.000.000,00 divididos en uno o varios tramos con la emisión de títulos valores.

Para el tercer tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US\$ 5,19 millones, el cual se dividirá en tres series: Serie A, B y C; cada una por un monto de US\$ 1,73 millones, en plazos de 1.020, 1.050 y 1.080 días, respectivamente.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil "Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA" Tramo III, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura			
Patrimonio Autónomo	El Fideicomiso Mercantil "Octava Titularización Cartera Comercial IASA" - Tercer Tramo		
Originador y Administrador	IASA S.A.		
Agente de Manejo	Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.		
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central de Ecuador DCV – BCE		
Agente Colocador y estructurador Financiero	Picaval Casa de Valores S.A.		
Estructurador Legal	Profilegal Cía. Ltda.		
Monto de Emisión	US\$ 5.190.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 20.000.000,00.		
Tasa de Interés	9,00% anual y fija		
Clases	A	Serie B	Serie C
Monto Hasta (US\$)	1.730.000,00	1.730.000,00	1.730.000,00
Plazo (días)	1020	1050	1080
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral		
Activo titularizado:	La cartera materia de esta titularización constituye el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito para financiamiento de compraventa de equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados son los deudores seleccionados.		
Mecanismos de Garantía	Canjes por prepago: En todos los casos en que uno o varios de los deudores seleccionados de un tramo determinado, prepague íntegramente el saldo de capital adeudado en virtud de los instrumentos de crédito de dicho tramo. Al efecto, se cumplirá con las correspondientes operaciones de reposición respecto de cada tramo.		
	Sustitución por Mora: En el caso que, deudores de las operaciones crediticias incluidas en un tramo determinado de la titularización, caigan en mora en un plazo de 30 días o más, desde la fecha de exigibilidad de la cuota respectiva y la suma acumulada de las sustituciones realizadas para este concepto, no exceda el 5% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas.		
	Cuenta de Reserva: Consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del respectivo tramo. Para el tramo, esta cuenta tiene que ser igual a US\$ 144.801,00 dólares (equivalente al pago de capital más alto de las tres series del presente tramo)		
Destino de los recursos	Sobrecolaterización: Que cubra 1,5 veces el índice de siniestralidad del escenario pesimista, es decir 6,03%, al menos por un monto de US\$ 312.957,00. El saldo de la cartera sobrecolateral irá disminuyendo en función del saldo de los títulos emitidos.		
	Adquisición de inventario (equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general) y poderlos vender, entre otras modalidades, a crédito, como parte de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables		

Fuente: Picaval S.A. (Informe de estructuración Financiera)/ Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil “Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA” Tramo III

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 27 de septiembre de 2022 entre IASA S.A. en calidad de originador, y GeneraTrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., en calidad de Agente de Manejo.

Dicha cartera está conformada por la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral; 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

Al momento de su transferencia por parte del originador al fideicomiso, los instrumentos de crédito del tramo correspondientes deberán tener las siguientes características:

- Ser suscritos por deudores seleccionados: al momento de la transferencia de la cartera del tramo correspondiente al tramo III al fideicomiso, los deudores seleccionados deberán contar con categoría “A” según información del Buró de información crediticia o registro de datos públicos o de una entidad autorizada para brindar información crediticia o de una calificadora de riesgos o auditora facultada para realizar valoraciones de cartera, o en su defecto no contar con ningún riesgo reportado ni registrado ante un buró de crédito.
- Ser materia de una operación de crédito, aprobada y otorgada conforme a las políticas crediticias generales del originador: los principales lineamientos de las políticas son en primer lugar, que tengan plazos de créditos hasta 30 meses, vencimientos mensuales, cuota de entrada mínima del 30% (existen excepciones específicas solicitadas por el área comercial y aprobadas por Presidencia Ejecutiva) y que todos los contratos se encuentren bajo reserva de dominio más el 12% del IVA.
- No corresponder a operaciones de crédito vinculadas.
- No haber sido materia de reprogramación ni refinanciación por mora.

Clasificación de la Cartera

La cartera de créditos que se transfirió al fideicomiso el 12 de diciembre de 2023 está compuesta por 78 operaciones crediticias, correspondientes a 74 clientes y, de acuerdo con su concentración geográfica se observa que, 59 operaciones están en la ciudad de Guayaquil y 19 en la ciudad de Quito. Estas operaciones presentan un plazo promedio de pago de 25,06 meses a una tasa de interés fija promedio de 10,32%.

El detalle de los componentes de la cartera es el siguiente:

- **Cartera titularizada:** Son los instrumentos de crédito por un saldo insoluto de capital de US\$ 5.237.353,86 que el originador transfirió al fideicomiso. La cartera titularizada permite amortizar el capital y honrar la tasa de interés. Se considera como cartera titularizada aquellos instrumentos de crédito que sustituyan a éstos y que lleguen a ser transferidos al Fideicomiso en virtud de la sustitución o canjes de la cartera titularizada.
- **Cartera Sobrecolateral:** Son los instrumentos de crédito por un saldo insoluto de capital de US\$ 324.173,69 que el originador transfirió al fideicomiso. El objetivo de esta cartera es constituir el mecanismo de garantía que es la Sobrecolaterización.

Detalle de Cartera Total al mes de octubre de 2023 (US\$)	
Detalle	Saldo de Capital
Cartera Titularizada	5.237.353,86
Cartera Sobrecolateral	324.173,69
Total	5.561.527,55

Fuente: Picaval S.A. (Informe de estructuración Financiera)/ Elaboración: PCR

El total de la cartera presenta un saldo capital de US\$ 5,56 millones y está conformada por 78 créditos, mismos que mantienen un saldo de capital promedio de US\$ 71,30 mil. Se distingue que, del total de operaciones crediticias, 5 créditos muestran un retraso mayor a 30 días y uno mayor a 90 días, esta cartera representa aproximadamente el 7,18% de la cartera total; sin embargo, los créditos que se encuentran con retraso conservan una calificación de riesgos normal (A2). Adicionalmente, los mecanismos de garantía como el fondo de reserva y la sobrecolaterización mitigan el riesgo de impago de los valores adecuados por el fideicomiso.

La calificadora de riesgos Pacific Credit Rating determina que, la cartera que formará parte del Fideicomiso Mercantil “Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA” Tramo III cumple con todos los requisitos indispensables para formar parte de esta. En ese sentido, se afirma la saludable calidad de la cartera, misma que generará los flujos necesarios para cumplir con las cancelaciones de los títulos valores a emitirse.

Valoración de Cartera

De acuerdo con lo establecido en el Libro II, Sección III, artículo 12, sobre las normas de valoración de mercado de la cartera de crédito, según lo observado en el informe de valoración se pudo determinar que la cartera de crédito que será transferida al Fideicomiso Mercantil “Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA” Tramo III, es de buena calidad, basados principalmente en la asignación de categorías de calificación de los créditos, la cual fue realizada tomando en cuenta el historial de pagos de los clientes con la compañía y su comportamiento en el buró de crédito arrojando calificaciones con riesgo normal, determinándose un valor actual de los flujos futuros, misma que es similar al capital de la cartera a transferir, lo que confirma la calidad de la cartera de crédito.

Categoría		Saldo Capital (US\$)	Part. (%)	Núm. Operaciones	Part. (%)
Riesgo Normal	A1	5.162.092,66	92,82%	72	92,31%
	A2	399.434,89	7,18%	6	7,69%
	A3	0,00	0,00%	0	0,00%
Riesgo Potencial	B1	0,00	0,00%	0	0,00%
	B2	0,00	0,00%	0	0,00%
Deficientes	C1	0,00	0,00%	0	0,00%
	C2	0,00	0,00%	0	0,00%
Dudosos Recaudo	D	0,00	0,00%	0	0,00%
Pérdidas	E	0,00	0,00%	0	0,00%
Total		5.561.527,55	100,00%	78	100,00%

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

De acuerdo con el detalle anterior, se evidencia que, el 92,82% de las operaciones presentan una calificación de riesgo A1, y el 7,18% registra una calificación de riesgo A2. Por lo tanto, se menciona que, el 100% de la cartera se encuentra bajo un riesgo normal, con lo cual se afirma la sobresaliente calidad del activo para generar flujos.

Valores por Emitirse

La presente Titularización que se encuentra en proceso de aprobación, tiene establecido que pueda emitir valores de contenido crediticio por hasta US\$ 5,19 millones, organizados en tres series de igual prelación, con un plazo de hasta 1.080 días, la distribución de las series se da de la siguiente manera:

Títulos valores por emitir			
Serie	Plazo (días)	Tasa de interés	Monto por emitir
A	1.020	9,00%	1.730.000,00
B	1.050	9,00%	1.730.000,00
C	1.080	9,00%	1.730.000,00
Total			5.190.000,00

Fuente: Picaval S.A. (Informe de estructuración financiera) / Elaboración: PCR

Estructura tramo III “Octava Titularización Cartera Comercial - IASA”

El administrador de la cartera será el encargado de recaudar los fondos conforme a los pagos realizados para cada una de las operaciones crediticias.

Desde la fecha de aporte de la cartera al Fideicomiso para efectos del Tramo III y hasta la fecha de la emisión de los valores de los títulos del Tramo III, los excedentes de flujos generados por la cartera deberán ser devueltos al originador hasta dentro del día hábil inmediato posterior a la fecha en que hayan sido entregados los flujos al fideicomiso.

Una vez colocados los valores para la negociación de estos del Tramo III, el Originador se compromete a realizar un nuevo aporte de cartera al Fideicomiso, de tal manera que el flujo teórico de recuperación de capital más interés de la cartera aportada garantice el pago de los gastos relacionados con el Tramo III de la presente titularización y el pago de capital más interés a los inversionistas. El originador se obliga a realizar los respectivos aportes ya sea en cartera como en recursos monetarios a fin de salvaguardar las siguientes relaciones mínimas:

El originador se obliga a realizar los respectivos aportes ya sea en cartera como en recursos monetarios a fin de salvaguardar las siguientes relaciones mínimas:

- 1 a 1 de cobertura entre el saldo de capital de cartera titularizada y el saldo pendiente de pago de capital a inversionistas;
- La cobertura de 1,5 veces el índice de siniestralidad, es decir, la cartera titularizada más 6,03% de la cartera sobrecolateral sobre el saldo insoluto de los títulos.
- El cumplimiento de la relación de 1,3 veces, que debe existir entre el recaudo mensual de la cartera (incluidos sus intereses) y el monto mensual a ser pagado a los inversionistas del Tramo III.

La revisión de dicha cobertura se realizará mensualmente.

Se aclara que el saldo de capital de cartera titularizada corresponde a la cartera pendiente por cobrar más los recursos monetarios disponibles que hayan sido entregados al Fideicomiso “Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA” Tramo III.

La estructura del Tramo III se describe de conformidad con lo indicado en la cláusula séptima del Fideicomiso de la “Octava Titularización de Cartera Comercial - IASA”

La calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating, considera que la estructuración financiera diseñada para la titularización del presente instrumento es robusta, ya que le permite generar los flujos necesarios para responder de manera óptima a los pagos de los inversionistas. Adicionalmente, se aprecia la adopción y cumplimiento de las coberturas detalladas anteriormente, de modo que; serán un soporte para solventar con anticipación cualquier eventualidad que presentarse en el fideicomiso.

Mecanismo de Garantía

La estructuración del Fideicomiso Mercantil “Octava Titularización de Cartera Comercial - IASA”, establece cuatro mecanismos de garantía, los cuales se mencionan a continuación:

- 1. Fondo o Cuenta de Reserva:** Cuenta de reserva (efectivo o garantía bancaria) que sea igual a USD 144.801,00 equivalente al pago de capital más alto de las 3 series del presente Tramo.
- 2. Sobrecolateral:** Este mecanismo de garantía consiste en mantener en el fideicomiso, en todo momento, una cartera sobrecolateral, claramente diferenciada que cubra 1,5 veces el índice de siniestralidad del escenario pesimista, es decir 6,03%, al menos por un monto de US\$ 312.957,00. El saldo de la cartera sobrecolateral irá disminuyendo en función del saldo de los títulos emitidos.
- 3. Sustitución de Cartera por Prepago:** Se procederá a la sustitución de cartera en caso de que en las operaciones crediticias incluidas en el tramo III de la presente titularización sean precanceladas, para cumplir con esto IASA S.A. realizará el canje del 100% de dichas precancelaciones, por cartera de similares características.
- 4. Sustitución de Cartera por Mora:** Se realizará en el caso en que las operaciones crediticias caigan en mora por un plazo de 30 días o más, desde la fecha de exigibilidad de la cuota respectiva y la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto, no exceda del 5% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas. El 5% de la sustitución de cartera se comenzará a calcular a partir de la fecha de emisión de los títulos.

La calificadora ha analizado los cuatro mecanismos de garantía del fideicomiso establecidos, mismos que se consideran como garantías efectivas y apoyarán al fideicomiso a asegurar los flujos necesarios para cancelar los pagos de los títulos valores.

Orden de Prelación

A partir de la colocación de los valores del Tramo III hasta la fecha de liquidación de la titularización, con cargo a los flujos recaudados por el administrador de cartera y transferidos al Fideicomiso, la Fiduciaria aplicará el siguiente orden de prelación.

- Cobertura de los gastos relacionados con el Tramo III de la presente titularización (agente de manejo, calificadora de riesgos, cuotas de mantenimiento en la Bolsa de Valores, entre otros). Los gastos mencionados son imputables al Fondo Rotativo y se harán de ser necesario con periodicidad semanal. El administrador de cartera será el responsable de entregar los fondos necesarios para cubrir el fondo rotativo en función de las necesidades de gasto de Fideicomiso, para lo cual el agente de manejo deberá entregar un informe detallado de los gastos realizados.
- Reposición de la cuenta de reserva en caso de que ésta haya sido utilizada.
- En función de la cobranza efectiva de la cartera titularizada, se realizará una provisión y entrega semanal de recursos al Fideicomiso que permita cubrir el dividendo inmediato a pagar. La provisión semanal se realizará tomando como punto de partida la fecha de la primera colocación. Toda la recaudación se transferirá al Fideicomiso hasta cubrir el dividendo mensual. Una vez cubierto el dividendo mensual inmediato a pagar, el administrador de cartera restituirá al Originador los excedentes de flujo recaudados durante dicho período previo cumplimiento de las condiciones establecidas en el Fideicomiso previstas para este efecto. El administrador de cartera se compromete a entregar la recaudación de la semana inmediata anterior, hasta el último día hábil de la semana inmediata posterior, una vez confirmados los saldos correspondientes al último día de la semana concluida.
- A la fecha de liquidación del Tramo III de la titularización, la cartera que se mantenga vigente dentro de la subcuenta del Tramo III será restituida al Originador.

Previo a la obtención de la resolución aprobatoria por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Originador debe garantizar que:

- El saldo de capital más interés de la cartera titularizada cubra el pago de los gastos relacionados con el Tramo III de la titularización y los pagos de capital más interés a los inversionistas del Tramo III, y,
- La relación de cobertura mensual establecida en el Tramo III de la presente titularización sea igual o superior al 130%, la revisión de la relación de cobertura mensual se realizará con dos meses de anticipación, aplicando la mecánica establecida en el Fideicomiso de Titularización.

Cobertura de Cartera Titularizada más Cartera Sobrecolateral Sobre Títulos por Emitir

El Fideicomiso Mercantil "Octava Titularización de Cartera Comercial -IASA Tramo III", a la fecha de corte cuenta con un saldo en cartera titularizada de US\$ 5,24 millones y con una cartera Sobrecolateral contabilizada en US\$ 324,17 mil. Asimismo, el Fideicomiso tiene previsto colocar títulos valores por un monto de US\$ 5,19 millones. Por lo tanto, al analizar la cobertura que presentan la cartera titularizada más la sobrecolateral frente al monto por colocar, se obtiene una cobertura del 107,16%.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Sobrecolateral / Monto a colocar				
Saldo Cartera Titularizada	Saldo Cartera Sobrecolateral	Saldo Cartera Total	Monto de capital a colocar	Cobertura
5.237.353,86	324.173,69	5.561.527,55	5.190.000,00	107,16%

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

De acuerdo con lo mencionado anteriormente, la calificadora considera que el Fideicomiso Mercantil "Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA" Tramo III cuenta con los recursos suficientes para poder responder de manera apropiada con sus obligaciones adquiridas.

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

Para la determinación del índice de siniestralidad se tomaron en cuenta las variables que afectan y generan distorsiones a las condiciones originalmente establecidas para cada una de las operaciones crediticias incluidas en el tramo III.

Cada operación crediticia incluye, como uno de los documentos de respaldo, la tabla de amortización con la que el deudor se compromete a pagar dividendos mensuales iguales. Del análisis histórico de la cartera, se logró comprobar que el único factor que afectó la recuperación de los flujos en función de las condiciones originalmente pactadas fueron los días de atraso. Por este motivo los días de atraso se utilizaron como factor de siniestralidad. Es decir, los flujos teóricos tienen una probabilidad de desplazamiento en función del cálculo de los días de atraso. La sensibilidad a los días de atraso se realizó considerando 3 escenarios (optimista, moderado y pesimista).

A continuación, el detalle:

Escenarios de Siniestralidad Proyectados			
Escenario	Descripción	Días de Atraso	Ponderación para el cálculo del índice de siniestralidad
Optimista	Corresponde al cálculo de los días de atraso promedio ponderado por monto de los pagos efectivos de cada dividendo de todas las operaciones crediticias concedidas por IASA durante los últimos 15 años, incluye atrasos solamente de las cuotas del crédito.	6 días	0%
Moderado	Corresponde al cálculo de los días de atraso promedio ponderado por monto de los pagos efectivos de cada dividendo de las operaciones crediticias vigentes concedidas por IASA durante los últimos 15 años, incluye atrasos en las cuotas, así como el comportamiento de los pagos iniciales.	14 días	0%
Pesimista	Cuando las operaciones de cartera comercial en el Sistema Financiero Nacional dejan de ser consideradas en riesgo normal.	30 días	100%

Fuente: Picaval S.A. (Informe de estructuración financiera)/ **Elaboración:** PCR

Para el cálculo del índice de siniestralidad, se considera únicamente el escenario pesimista (históricamente IASA no ha evidenciado este escenario) con el objeto de manejar un escenario en extremo conservador.

Sobre la base de lo anteriormente expuesta, el índice de siniestralidad se define en 4,02%. Tomando en cuenta este índice de siniestralidad, el fideicomiso cuenta con una cartera sobrecolateral la cual se ubican en US\$ 312.957,00; misma que cubre en 4,02 veces al índice de siniestralidad en el escenario pesimista, evidenciando que el fideicomiso presenta garantías óptimas para cubrir cualquier evento inesperado.

Desplazamiento de los flujos - Montos de desviación (en US\$)			
Escenario Optimista	Escenario Moderado	Escenario Pesimista	
Días de atraso	Días de atraso	Días de atraso	
Promedio Simple 34.226	Promedio Simple 85.621	Promedio Simple 161.598	
Desviación Estándar 19.422	Desviación Estándar 59.587	Desviación Estándar 109.659	
Desviación Estándar / Monto 0,35%	Desviación Estándar / Monto 1,07%	Desviación Estándar / Monto 1,97%	
Promedio Simple 0,62%	Promedio Simple 1,54%	Promedio Simple 2,91%	
Promedio Ponderado 0,81%	Promedio Ponderado 2,06%	Promedio Ponderado 4,02%	
		Índice de Siniestralidad 4,02%	
		1,5 veces IS 6,03%	
		Sobre US\$ 7,83 MM 312.957	

Fuente: Picaval S.A. (Informe de estructuración financiera)/ **Elaboración:** PCR

PCR, considera que el cálculo realizado del índice de siniestralidad tiene validez estadística; asimismo, se aprecia que, los resultados se ajustan a la realidad del originador. Se destaca que, para los estudios realizados, se utilizó un escenario ácido, con lo cual la estructuración fue conservadora. Por último, se considera que, la metodología utilizada en el presente instrumento es la misma que fue usada en anteriores titularizaciones del originador; por lo que, se evidencia su efectividad.

Determinación de los Flujos Futuros

La estimación de los flujos futuros que generará la cartera titularizada se efectuó a partir de la selección de 78 créditos sujetos de aportarse al fideicomiso (75 operaciones para cartera titularizada y 3 operaciones por cartera sobrecolateral) por un monto total de US\$ 5,56 millones a octubre 2023.

Para realizar la proyección de los flujos se consideró cada una de las operaciones crediticias incluidas en el Tramo III de la “Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA” en función de las condiciones originalmente pactadas (plazo, tasa de interés, forma de pago de capital e interés mensual) y se tomó en cuenta el saldo vigente a la fecha de corte. Las operaciones se consolidaron de manera mensual, a partir de diciembre 2023 hasta agosto 2026 (mes de vencimiento de la última operación crediticia). Este procedimiento se realizó con el objetivo de verificar el flujo teórico que generaría la cartera seleccionada en toda su vida y los cuales servirán para cubrir los pagos de capital e intereses a los inversionistas, además de los gastos relacionados con el Tramo III de la presente titularización.

La metodología de proyección de los flujos teóricos utilizada permite determinar cada uno de los pagos mensuales futuros tanto de capital como de interés de cada uno de los deudores originales. Así, en caso de requerir una sustitución o canje de cartera, se puede determinar cada uno de dichos pagos, con el fin de reemplazarlos por operaciones crediticias de similares características.

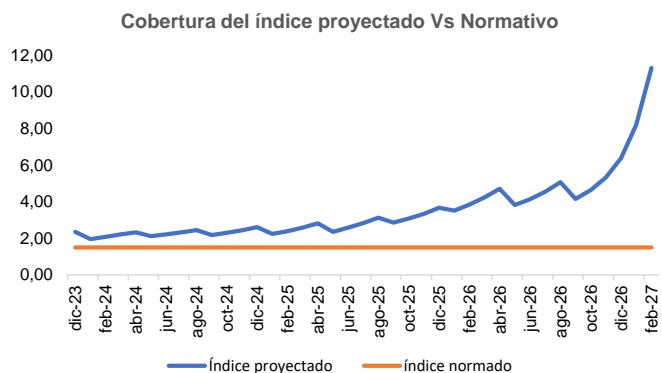
A partir del flujo teórico de cada cartera (titularizada y sobrecolateral), se procedió a calcular los flujos esperados tomando en cuenta los índices de morosidad históricos presentados por la cartera de créditos de IASA, obteniendo como resultado un flujo suficiente para poder provisionar con anterioridad los pagos mensuales de capital e intereses a los inversionistas; así como, cumplir con las coberturas previstas en la estructuración.

La calificadora considera que, la proyección de los flujos futuros se realiza de manera correcta, en donde se evidencia que, el flujo que generará la cartera cumplirá ampliamente con los pagos de los títulos valores; así mismo, cumplirá con las coberturas previstas por los mecanismos de garantías. La información se encuentra de una manera más detallada en los anexos.

Cobertura de los Mecanismos de Garantía

Para el cálculo del índice de siniestralidad, se considera únicamente el escenario pesimista (históricamente IASA no ha evidenciado este escenario) con el objeto de manejar un escenario en extremo conservador.

Respecto a lo anteriormente mencionado, el índice de siniestralidad se define en 4,02%. En consideración al índice de siniestralidad, inicialmente el fideicomiso tendría un monto por siniestralidad de US\$ 312.957,00 la cual es cubierta por las garantías (Sobrecolateral y Fondo de Reserva) en 2,34 veces lo que indica que el fideicomiso tiene garantías óptimas para cubrir cualquier evento inesperado, cobertura que además se ubica por encima de lo exigido por ley (1,5 veces). Es importante destacar, que las coberturas sobre el índice de siniestralidad son amplias y se irán aumentando a medida que el fideicomiso amortiza la deuda con los inversionistas.



Fuente: Picaval S.A. (Informe de estructuración financiera) / Elaboración: PCR

PCR distingue que, las garantías que respaldan al Fideicomiso son robustas y cubren ampliamente la siniestralidad solicitada por normativa (1,5 veces).

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia es la primera instancia de consulta por parte del Agente de Manejo para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el Contrato de Fideicomiso. El Comité de Vigilancia estará integrado por un mínimo de tres y un máximo de nueve miembros a razón de tres miembros por los inversionistas de cada tramo. Los integrantes podrán ser o no inversionistas, pero en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la fiduciaria ni al originador.

La Asamblea de Inversionistas es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores, es la última y máxima instancia de consulta por parte del Agente de Manejo y el Comité de Vigilancia para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución. La primera asamblea, con el carácter de ordinaria, se convocará dentro de los sesenta (60) días posteriores a la fecha de la primera colocación de valores del segundo tramo a través del mercado bursátil. Al efecto, la fiduciaria realizará una convocatoria para conocer y resolver sobre (i) la designación de tres miembros para que integren el Comité de Vigilancia, en representación de los inversionistas en valores del segundo tramo, y (ii) la asignación de funciones de presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia a los miembros integrantes

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

Información utilizada para la calificación

- Años 2018 y 2019: Price Waterhouse Coopers PWC, sin salvedades.
- Años 2020, 2021 y 2022: Hansen-Holm & Co. Cía. Ltda., sin salvedades.
- Estados financieros interinos con corte a octubre 2022 y octubre 2023.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso “Octava Titularización de Cartera Comercial -IASA”
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera de la “Octava Titularización de Cartera Comercial IASA - Tramo III”
- Análisis de mecanismos de garantía y elementos gatilladores.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Cartera Titularizada y Cartera Sobrecolateral con corte al 31 de octubre de 2023.
- Informe de valoración de cartera.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado reflejaron una participación mayor con respecto al sector público, al ponderar el 50,99%, mientras que sector público representó el 49,01%³. Asimismo, al realizar la comparación con respecto al año 2021, se observó que existió una contracción de las negociaciones en -14,33% (US\$ -2,25 millones).

Por otro lado, para diciembre de 2022, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,11%), seguido del Industrial (26,27%), Servicios (12,66%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,08%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafinante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución

³ Cifras tomadas a diciembre de 2022 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁴. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

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

PCR 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. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A continuación, se presentan los instrumentos que mantiene IASA S.A. en el mercado de valores:

Presencia Bursátil (US\$)			
Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Calificaciones
Fideicomiso Mercantil Séptima Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005229 (22 de junio de 2021)	2.970	PCR: AAA (30/11/2023)
Fideicomiso Mercantil Séptima Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo III	SCVS-INMV- DNAR-2022-00003798 16 de mayo de 2022	5.220	PCR: AAA (14/08/2023)
Fideicomiso Mercantil Octava Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008082 17 de noviembre de 2022	5.700	PCR: AAA (26/10/2023)
Fideicomiso Mercantil Octava Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2023-00038137 10 de mayo de 2023	7.830	PCR: AAA (31/10/2023)
Primera Emisión de Obligaciones IASA S.A.	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040119 19 de junio de 2023	25.000	PCR: AAA (26/10/2023)

Fuente: SCVS / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- N/A

Miembros de Comité



Jonathan Velasteguí



Paula Berrú



Carlos Polanco

⁴ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

ANEXOS

Tabla de amortización:

Tabla de amortización Serie A					
Días de pago	Monto inicial	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo final
30	1.730.000,00	144.109,00	12.975,00	157.084,00	1.585.891,00
120	1.585.891,00	144.109,00	35.682,55	179.791,55	1.441.782,00
210	1.441.782,00	144.109,00	32.440,10	176.549,10	1.297.673,00
300	1.297.673,00	144.109,00	29.197,64	173.306,64	1.153.564,00
390	1.153.564,00	144.109,00	25.955,19	170.064,19	1.009.455,00
480	1.009.455,00	144.109,00	22.712,74	166.821,74	865.346,00
570	865.346,00	144.109,00	19.470,29	163.579,29	721.237,00
660	721.237,00	144.109,00	16.227,83	160.336,83	577.128,00
750	577.128,00	144.109,00	12.985,38	157.094,38	433.019,00
840	433.019,00	144.109,00	9.742,93	153.851,93	288.910,00
930	288.910,00	144.109,00	6.500,48	150.609,48	144.801,00
1020	144.801,00	144.801,00	3.258,02	148.059,02	-
Tabla de amortización Serie B					
Días de pago	Monto inicial	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo final
60	1.730.000,00	144.109,00	25.950,00	170.059,00	1.585.891,00
150	1.585.891,00	144.109,00	35.682,55	179.791,55	1.441.782,00
240	1.441.782,00	144.109,00	32.440,10	176.549,10	1.297.673,00
330	1.297.673,00	144.109,00	29.197,64	173.306,64	1.153.564,00
420	1.153.564,00	144.109,00	25.955,19	170.064,19	1.009.455,00
510	1.009.455,00	144.109,00	22.712,74	166.821,74	865.346,00
600	865.346,00	144.109,00	19.470,29	163.579,29	721.237,00
690	721.237,00	144.109,00	16.227,83	160.336,83	577.128,00
780	577.128,00	144.109,00	12.985,38	157.094,38	433.019,00
870	433.019,00	144.109,00	9.742,93	153.851,93	288.910,00
960	288.910,00	144.109,00	6.500,48	150.609,48	144.801,00
1050	144.801,00	144.801,00	3.258,02	148.059,02	-
Tabla de amortización Serie C					
Días de pago	Monto inicial	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo final
90	1.730.000,00	144.109,00	38.925,00	183.034,00	1.585.891,00
180	1.585.891,00	144.109,00	35.682,55	179.791,55	1.441.782,00
270	1.441.782,00	144.109,00	32.440,10	176.549,10	1.297.673,00
360	1.297.673,00	144.109,00	29.197,64	173.306,64	1.153.564,00
450	1.153.564,00	144.109,00	25.955,19	170.064,19	1.009.455,00
540	1.009.455,00	144.109,00	22.712,74	166.821,74	865.346,00
630	865.346,00	144.109,00	19.470,29	163.579,29	721.237,00
720	721.237,00	144.109,00	16.227,83	160.336,83	577.128,00
810	577.128,00	144.109,00	12.985,38	157.094,38	433.019,00
900	433.019,00	144.109,00	9.742,93	153.851,93	288.910,00
990	288.910,00	144.109,00	6.500,48	150.609,48	144.801,00
1080	144.801,00	144.801,00	3.258,02	148.059,02	-

Total	5.190.000,00	720.369,45	5.910.369,45	
--------------	---------------------	-------------------	---------------------	--

Fuente: Picaval S.A (Informe de estructuración financiera)./ Elaboración: PCR

Proyecciones

Flujo Teórico (en USD)	nov-23	dic-23
Nuevos aportes de cartera		
Recuperación teórica K		276.935,86
Recuperación teórica I		28.558,79
Saldo Inicial	5.237.353,86	5.237.353,86
Recuperación teórica aportes (K)	-	-
Recuperación teórica aportes (I)	-	-
Flujo Esperado		
Recuperación proyección K	0,00	257.490,83
Recuperación proyección I		26.553,54
Recuperación proyección K+I		284.044,37
Fondo Rotativo		
Gastos fideicomiso		
Provisión pago inversionistas		
Pagos Inversionistas		
Reposición Fondo rotativo		
Saldo final Cartera	5.237.353,86	4.979.863,03
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas		
Retorno excedentes originador		
Flujo emisión	nov-23	dic-23
Serie A	1.730.000,00	
Serie B	1.730.000,00	
Serie C	1.730.000,00	
Total	5.190.000,00	
Saldo		5.190.000,00
Interés	9,00%	
Total K+I		
MECANISMOS DE GARANTÍA Y COBERTURAS	nov-23	dic-23
Cuenta de Reserva (USD)	144.801,00	144.801,00
Cartera Recuperada (k+I)/ pagos dividendos (k+I) >1,30 veces		-
Cartera Sobrecolateral (USD)	6,03%	324.173,69
Cartera sobrecolateral+ provisión pago a inversionistas+Cuenta de Reserva/Indice de Desviación	4,02%	
Cartera titularizada+Provisión pago inversionistas/Saldo por pagar pasivo con inversionistas >=1		

Flujo Teórico (en USD)	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24
Nuevos aportes de cartera	1.250.000,00				660.000,00				700.000,00			
Recuperación teórica K	417.917,37	374.671,37	372.413,09	279.754,83	241.588,05	217.576,26	216.287,57	214.596,30	190.309,73	203.036,66	190.112,38	197.506,46
Recuperación teórica I	43.376,85	39.082,76	38.414,45	35.281,35	32.997,69	31.001,66	29.656,89	27.975,52	24.998,54	24.596,58	21.276,51	20.577,57
Saldo Inicial	4.979.863,03	5.826.701,80	5.395.251,27	4.962.508,19	4.614.932,70	4.967.204,13	4.653.825,34	4.341.706,60	4.031.312,88	4.443.671,49	4.112.994,73	3.792.109,49
Recuperación teórica aportes (K)	-	62.500,00	62.500,00	62.500,00	62.500,00	95.500,00	95.500,00	95.500,00	95.500,00	130.500,00	130.500,00	130.500,00
Recuperación teórica aportes (I)	-	11.235,56	10.673,78	10.112,00	9.550,22	14.920,82	14.062,42	13.204,03	12.345,63	17.779,14	16.606,15	15.433,16
Flujo Esperado	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
Recuperación proyección K	403.161,23	431.450,53	432.743,08	347.575,49	307.728,57	313.378,79	312.118,74	310.393,72	287.641,38	330.676,76	320.885,24	327.497,23
Recuperación proyección I	41.835,51	49.375,48	48.845,63	45.513,07	42.731,89	45.715,71	43.822,92	41.377,61	37.662,94	42.109,60	38.146,95	36.206,73
Recuperación proyección K+I	444.996,74	480.826,01	481.588,71	393.088,56	350.460,46	359.094,51	355.941,66	351.771,33	325.304,32	372.786,36	359.032,19	363.703,96
Fondo Rotativo	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Gastos fideicomiso	0,00	21.409,33	2.000,00	2.000,00	2.000,00	3.500,00	2.000,00	7.000,00	1.875,00	3.375,00	1.875,00	1.708,33
Provisión pago inversionistas	157.084,00	170.059,00	183.034,00	179.791,55	179.791,55	179.791,55	176.549,10	176.549,10	176.549,10	173.306,64	173.306,64	173.306,64
Pagos Inversionistas		157.084,00	170.059,00	183.034,00	179.791,55	179.791,55	179.791,55	176.549,10	176.549,10	176.549,10	173.306,64	173.306,64
Reposición Fondo rotativo	0,00	21.409,33	2.000,00	2.000,00	2.000,00	3.500,00	2.000,00	7.000,00	1.875,00	3.375,00	1.875,00	1.708,33
Saldo final Cartera	5.826.701,80	5.395.251,27	4.962.508,19	4.614.932,70	4.967.204,13	4.653.825,34	4.341.706,60	4.031.312,88	4.443.671,49	4.112.994,73	3.792.109,49	3.464.612,26
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas	5.983.785,80	5.565.310,27	5.145.542,19	4.794.724,25	5.146.995,68	4.833.616,89	4.518.255,70	4.207.861,98	4.620.220,59	4.286.301,37	3.965.416,13	3.637.918,90
Retorno excedentes originador	287.912,74	289.357,68	296.554,71	211.297,01	168.668,91	175.802,96	177.392,56	168.222,23	146.880,22	196.104,72	183.850,55	188.688,99
Flujo emisión	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24
Serie A	1.730.000,00		144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00
Serie B	1.730.000,00	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00
Serie C	1.730.000,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-
Total	5.190.000,00	-	144.109,00									
Saldo	5.190.000,00	5.045.891,00	4.901.782,00	4.757.673,00	4.613.564,00	4.469.455,00	4.325.346,00	4.181.237,00	4.037.128,00	3.893.019,00	3.748.910,00	3.604.801,00
Interés	9,00%		12.975,00	25.950,00	38.925,00	35.682,55	35.682,55	32.440,10	32.440,10	29.197,64	29.197,64	29.197,64
Total K+I	-	157.084,00	170.059,00	183.034,00	179.791,55	179.791,55	176.549,10	176.549,10	176.549,10	173.306,64	173.306,64	173.306,64
MECANISMOS DE GARANTÍA Y COBERTURAS	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24
Cuenta de Reserva (USD)	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00
Cartera Recuperada (k+I)/ pagos dividendos (k+I) >1,30 veces	3,38	2,89	2,45	2,38	2,39	2,39	2,33	2,39	2,51	2,50	2,46	2,48
Cartera Sobrecolateral (USD)	6,03%	312.957,00	304.267,23	295.577,45	286.887,68	278.197,91	269.508,14	260.818,36	252.128,59	243.438,82	234.749,05	226.059,27
Cartera sobrecolateral+ provisión pago a inversionistas+Cuenta de Reserva/Indice de Desviación	4,02%	2,95	3,05	3,16	3,20	3,25	3,31	3,35	3,41	3,48	3,53	3,61
Cartera titularizada+Provisión pago inversionistas/Saldo por pagar pasivo con inversionistas >=1	1,15	1,10	1,05	1,01	1,12	1,08	1,04	1,01	1,14	1,10	1,06	1,01

Fuente: Picaval S.A (Informe de estructuración financiera)./ Elaboración: PCR

Flujo Teórico (en USD)	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25
Nuevos aportes de cartera	770.000,00				820.000,00				450.000,00			
Recuperación teórica K	179.572,53	161.591,27	189.745,53	176.199,00	172.473,99	171.249,41	135.560,10	103.861,31	86.686,44	79.576,77	64.775,58	69.182,13
Recuperación teórica I	17.619,37	15.064,44	15.127,50	12.607,86	10.945,98	9.320,96	8.284,78	6.399,64	5.371,62	4.820,43	3.728,25	3.268,77
Saldo Inicial	3.464.612,26	3.923.437,13	3.594.039,09	3.237.544,01	2.891.982,07	3.370.252,04	2.991.769,66	2.644.399,23	2.327.957,88	2.479.412,07	2.225.958,85	1.989.054,72
Recuperación teórica aportes (K)	130.500,00	169.000,00	169.000,00	169.000,00	169.000,00	210.000,00	210.000,00	210.000,00	210.000,00	170.000,00	170.000,00	170.000,00
Recuperación teórica aportes (I)	14.260,17	20.008,28	18.489,23	16.970,18	15.451,14	21.302,61	19.415,04	17.527,47	15.639,89	17.797,12	16.269,09	14.741,05
Flujo Esperado	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
Recuperación proyección K	311.175,12	329.398,04	356.495,08	345.561,95	341.730,03	378.482,39	347.370,42	316.441,35	298.545,81	253.453,22	236.904,13	239.599,47
Recuperación proyección I	32.225,83	34.946,32	33.705,16	29.888,33	26.702,28	30.416,21	27.871,04	24.236,30	21.298,99	22.590,67	20.192,05	18.205,67
Recuperación proyección K+I	343.400,95	364.344,36	390.200,24	375.450,28	368.432,30	408.898,59	375.241,46	340.677,65	319.844,81	276.043,89	257.096,17	257.805,14
Fondo Rotativo	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Gastos fideicomiso	1.708,33	8.208,33	1.708,33	1.708,33	1.708,33	3.208,33	1.708,33	6.708,33	1.708,33	3.208,33	1.708,33	1.708,33
Provisión pago inversionistas	170.064,19	170.064,19	170.064,19	166.821,74	166.821,74	166.821,74	163.579,29	163.579,29	163.579,29	160.336,83	160.336,83	160.336,83
Pagos Inversionistas	173.306,64	170.064,19	170.064,19	170.064,19	166.821,74	166.821,74	166.821,74	163.579,29	163.579,29	160.336,83	160.336,83	160.336,83
Reposición Fondo rotativo	1.708,33	8.208,33	1.708,33	1.708,33	1.708,33	3.208,33	1.708,33	6.708,33	1.708,33	3.208,33	1.708,33	1.708,33
Saldo final Cartera	3.923.437,13	3.594.039,09	3.237.544,01	2.891.982,07	3.370.252,04	2.991.769,66	2.644.399,23	2.327.957,88	2.479.412,07	2.225.958,85	1.989.054,72	1.749.455,25
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas	4.093.501,32	3.764.103,28	3.407.608,20	3.058.803,81	3.537.073,78	3.158.591,40	2.807.978,52	2.491.537,17	2.642.991,36	2.386.295,68	2.149.391,55	1.909.792,08
Retorno excedentes originador	171.628,43	186.071,83	218.427,72	206.920,21	199.902,23	238.868,52	209.953,84	170.390,02	154.557,18	112.498,73	95.051,01	95.759,98
Flujo emisión	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25
Serie A	1.730.000,00	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00
Serie B	1.730.000,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	-	-	144.109,00
Serie C	1.730.000,00	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	-	-
Total	5.190.000,00	144.109,00										
Saldo	3.460.692,00	3.316.583,00	3.172.474,00	3.028.365,00	2.884.256,00	2.740.147,00	2.596.038,00	2.451.929,00	2.307.820,00	2.163.711,00	2.019.602,00	1.875.493,00
Interés	9,00%	29.197,64	25.955,19	25.955,19	25.955,19	22.712,74	22.712,74	19.470,29	19.470,29	19.470,29	16.227,83	16.227,83
Total K+I	173.306,64	170.064,19	170.064,19	170.064,19	166.821,74	166.821,74	166.821,74	163.579,29	163.579,29	160.336,83	160.336,83	
MECANISMOS DE GARANTÍA Y COBERTURAS	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25
Cuenta de Reserva (USD)	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00
Cartera Recuperada (k+I)/ pagos dividendos (k+I) >1,30 veces	2,64	2,68	2,64	2,76	2,78	2,61	2,46	2,26	2,09	2,06	2,03	1,94
Cartera Sobrecolateral (USD)	6,03%	208.679,73	199.989,95	191.300,18	182.610,41	173.920,64	165.230,86	156.541,09	147.851,32	139.161,55	130.471,77	121.782,00
Cartera sobrecolateral+ provisión pago a inversionistas+Cuenta de Reserva/Indice de Desviación	4,02%	3,76	3,86	3,97	4,06	4,19	4,33	4,45	4,63	4,82	5,01	5,26
Cartera titularizada+Provisión pago inversionistas/Saldo por pagar pasivo con inversionistas >=1	1,18	1,13	1,07	1,01	1,23	1,15	1,08	1,02	1,15	1,10	1,06	1,02

Fuente: Picaval S.A (Informe de estructuración financiera)./ Elaboración: PCR

Flujo Teórico (en USD)	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27
Nuevos aportes de cartera	250.000,00				400.000,00				300.000,00								
Recuperación teórica K	62.288,49	55.213,36	46.113,56	33.132,33	28.475,60	15.387,01	6.750,80	6.812,72	-								
Recuperación teórica I	2.422,16	1.718,59	1.340,18	836,41	526,52	265,37	124,33	62,41									
Saldo Inicial	1.749.455,25	1.766.403,71	1.559.466,66	1.362.590,07	1.178.620,40	1.399.882,61	1.235.341,10	1.079.748,04	924.774,30	1.076.305,64	917.573,65	758.347,12	599.040,44	439.720,69	318.516,11	199.467,89	127.345,41
Recuperación teórica aportes (K)	170.000,00	149.500,00	149.500,00	149.500,00	149.500,00	147.833,33	147.833,33	147.833,33	147.833,33	159.333,33	159.333,33	159.333,33	159.333,33	118.333,33	118.333,33	68.333,33	68.333,33
Recuperación teórica aportes (I)	13.213,01	13.932,09	12.588,32	11.244,54	9.900,77	12.152,38	10.823,59	9.494,79	8.166,00	9.533,74	8.101,59	6.669,43	5.237,27	3.805,11	2.741,48	1.677,84	1.063,63
Flujo Esperado	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	enero	febrero	marzo	abril	mayo
Recuperación proyección K	233.051,54	206.937,05	196.876,58	183.969,67	178.737,79	164.541,51	155.593,06	154.973,74	148.468,66	158.731,99	159.226,53	159.306,68	159.319,75	121.204,58	119.048,22	72.122,47	69.360,80
Recuperación proyección I	15.860,65	15.717,86	14.080,01	12.257,70	10.596,97	12.331,23	11.040,83	9.680,53	8.298,30	9.477,16	8.195,91	6.795,47	5.373,11	3.946,09	2.859,45	1.790,95	1.143,55
Recuperación proyección K+I	248.912,19	222.654,91	210.956,60	196.227,37	189.334,76	176.872,74	166.633,89	164.654,27	156.766,96	168.209,15	167.422,44	166.102,15	164.692,86	125.150,68	121.907,67	73.913,42	70.504,35
Fondo Rotativo	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	
Gastos fideicomiso	1.708,33	8.208,33	1.708,33	1.708,33	1.708,33	3.208,33	1.708,33	6.708,33	1.708,33	3.208,33	1.708,33	1.708,33	1.708,33	6.708,33	1.708,33	0,00	0,00
Provisión pago inversionistas	157.094,38	157.094,38	157.094,38	153.851,93	153.851,93	153.851,93	150.609,48	150.609,48	148.059,02	148.059,02	148.059,02	148.059,02	148.059,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Pagos Inversionistas	160.336,83	157.094,38	157.094,38	157.094,38	153.851,93	153.851,93	150.609,48	150.609,48	148.059,02	148.059,02	148.059,02	148.059,02	148.059,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Reposición Fondo rotativo	1.708,33	8.208,33	1.708,33	1.708,33	1.708,33	3.208,33	1.708,33	6.708,33	1.708,33	3.208,33	1.708,33	1.708,33	1.708,33	6.708,33	1.708,33	0,00	0,00
Saldo final Cartera	1.766.403,71	1.559.466,66	1.362.590,07	1.178.620,40	1.399.882,61	1.235.341,10	1.079.748,04	924.774,30	1.076.305,64	917.573,65	758.347,12	599.040,44	439.720,69	318.516,11	199.467,89	127.345,41	57.984,61
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas	1.923.498,09	1.716.561,04	1.519.684,45	1.332.472,33	1.553.734,54	1.389.193,03	1.230.357,52	1.075.383,78	1.226.915,12	1.065.632,67	906.406,14	747.099,46	439.720,69	318.516,11	199.467,89	127.345,41	57.984,61
Retorno excedentes originador	90.109,48	57.352,19	52.153,88	40.667,11	33.774,50	19.812,48	14.316,08	7.336,45	4.449,15	16.941,80	17.655,09	16.334,80	162.984,53	118.442,34	120.199,33	73.913,42	70.504,35
Flujo emisión	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27
Serie A	1.730.000,00	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.801,00	-	-	-	-	-
Serie B	1.730.000,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.801,00	-	-	-	-
Serie C	1.730.000,00	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.109,00	-	-	144.801,00	-	-	
Total	5.190.000,00	144.109,00	144.109,00	144.109,00	144.109,00	144.109,00	144.109,00	144.109,00	144.109,00	144.109,00	144.109,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	-	-	-
Saldo	1.731.384,00	1.587.275,00	1.443.166,00	1.299.057,00	1.154.948,00	1.010.839,00	866.730,00	722.621,00	578.512,00	434.403,00	289.602,00	144.801,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Interés	9,00%	16.227,83	12.985,38	12.985,38	9.742,93	9.742,93	6.500,48	6.500,48	3.258,02	3.258,02	3.258,02	3.258,02	3.258,02	3.258,02	3.258,02	3.258,02	3.258,02
Total K+I	160.336,83	157.094,38	157.094,38	153.851,93	153.851,93	150.609,48	150.609,48	148.059,02	148.059,02	148.059,02	148.059,02	148.059,02	148.059,02	-	-	-	-
MECANISMOS DE GARANTÍA Y COBERTURAS	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27
Cuenta de Reserva (USD)	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00	144.801,00
Cartera Recuperada (k+I) pagos dividendos (k+I) >1,30 veces	1,84	1,76	1,71	1,66	1,59	1,56	1,55	1,56	1,61	1,62	1,61	2,94	0,00				
Cartera Sobrecolateral (USD)	6,03%	104.402,46	95.712,68	87.022,91	78.333,14	69.643,36	60.953,59	52.263,82	43.574,05	34.884,27	26.194,50	17.463,00	8.731,50	0,00			
Cartera sobrecolateral + provisión pago a inversionistas+Cuenta de Reserva/Indice de Desviación	4,02%	5,84	6,23	6,70	7,22	7,93	8,85	9,98	11,67	14,20	18,27	26,66	51,81				
Cartera titularizada+Provisión pago inversionistas/Saldo por pagar pasivo con inversionistas >=1	1,11	1,08	1,05	1,03	1,35	1,37	1,42	1,49	2,12	2,45	3,13	5,16					

Fuente: Picaval S.A (Informe de estructuración financiera)./ Elaboración: PCR

Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias							
IASA S.A.							
Estados Financieros (En dólares US\$)							
BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	oct-22	dic-22	oct-23
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.801.337	795.063	635.266	1.063.166	916.510	788.859	291.268
Inversiones al costo amortizado	20.000.000	29.000.000	29.264.538	29.000.000	29.000.000	29.537.414	29.059.425
Cuentas y doc. Por cobrar clientes	17.347.494	16.420.150	15.733.606	18.237.702	19.697.473	26.784.206	20.821.131
Cuentas y doc. Por cobrar compañías relacionadas	5.201.173	9.712.465	22.284.812	1.025.811	3.434.718	5.730.582	10.436.915
Otras cuentas por cobrar	1.151	4.377.607	8.380.993	20.455.931	38.439.164	7.607.649	16.309.376
Anticipo a proveedores	4.010.195	4.060.016	288.528	276.294	339.674	12.483.482	451.526
Inventarios	31.778.339	30.173.393	22.276.490	29.081.577	54.174.739	54.181.024	66.997.609
Total activos corrientes	84.405.901	94.760.636	98.864.233	99.140.481	146.002.277	137.113.215	144.367.250
Cuentas y documentos por cobrar relacionados	1.735.534	4.575.832	0	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	0	0	0	0	3.910.133	6.194.808	2.442.065
Inversiones en acciones	3.098.932	1.000	1.000	1.000	1.001	1.000	1.001
Propiedades planta y equipo	59.426.955	67.978.159	70.601.017	71.241.846	68.127.309	73.974.694	68.776.767
Otros activos no corrientes	20.200	23.200	0	0	0	17.321	0
Total Activos no corrientes	64.281.621	72.578.191	70.602.017	91.242.846	92.038.443	100.187.823	91.219.833
Total Activos	148.687.522	167.338.827	169.466.251	190.383.326	238.040.720	237.301.038	235.587.083
Cuentas por pagar	17.838.781	28.062.031	19.331.747	43.877.041	98.401.752	92.292.279	93.819.769
Cuentas por pagar compañías relacionadas	5.598.367	5.987.506	8.351.098	9.173.723	4.972.802	2.263.220	2.506.317
Provisiones y otras cuentas por pagar	3.623.016	4.105.912	18.926.837	8.863.506	5.977.284	5.640.293	6.782.320
Impuestos por pagar	972.169	1.423.689	5.518.719	6.022.723	0	1.588.236	0
Anticipo recibido de clientes	2.766.679	864.904	0	0	0	2.282.246	0
Beneficios sociales	2.295.919	1.531.717	0	0	0	3.514.408	0
Total pasivos corrientes	34.625.021	50.012.839	52.128.401	67.936.993	109.351.838	107.580.682	103.108.406
Beneficios Sociales	9.091.778	9.600.834	8.970.532	10.007.130	10.412.163	10.204.294	11.642.575
Impuesto a la renta diferido	518.738	320.077	178.590	612.416	512.931	602.940	602.940
Obligaciones a largo plazo	0	0	0	0	0	0	2.742.642
Total pasivos no corrientes	9.610.516	9.920.911	9.149.122	10.619.546	10.925.094	10.807.234	14.988.157
Total pasivos	44.235.537	59.933.750	61.277.523	78.556.539	120.276.932	118.387.916	118.096.563
Total patrimonio	104.451.985	107.405.000	108.188.728	111.826.788	117.763.787	118.913.123	117.490.520
Estado de Resultados	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	oct-22	dic-22	oct-23
Ventas	116.058.166	119.998.401	83.693.872	129.951.229	133.564.970	165.347.003	120.222.592
Costos de Ventas	83.056.233	86.756.407	56.275.010	92.879.058	97.407.055	118.399.090	86.480.689
Utilidad Bruta	33.001.933	33.241.994	27.418.862	37.072.171	36.157.915	46.947.913	33.741.903
Gastos de Administración y ventas	29.981.120	32.842.650	26.808.736	27.690.260	25.862.381	36.811.405	29.983.577
Otros ingresos	3.089.614	2.368.711	3.958.450	3.276.316	2.398.461	2.792.235	4.512.706
Otros egresos	885.456	1.247.667	655.893	1.936.653	1.342.207	1.199.905	2.172.462
Utilidad Operativa	5.224.971	1.520.388	3.912.683	10.721.574	11.351.789	11.728.838	6.098.570
Gastos financieros	945.170	1.637.736	3.838.312	1.455.941	2.217.658	3.536.140	5.389.126
Ingresos financieros	1.906.563	2.282.293	3.755.668	2.789.830	2.302.528	3.781.773	2.240.274
Utilidad antes de Imp. Renta	6.186.364	2.164.945	3.830.039	12.055.463	11.436.659	11.974.471	2.949.717
Impuesto a la renta y part. trab.	1.951.969	1.482.161	2.013.094	4.370.105	4.145.789	3.835.778	1.069.272
Otros resultados integrales	0	0	0	0	0	301.514	0
Utilidad neta	4.234.395	682.784	1.816.945	7.685.358	7.290.870	8.440.207	1.880.445

Fuente: IASA S.A./ Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (%)							
Márgenes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	oct-22	dic-22	oct-23
Costos de Venta / Ingresos	71,56%	72,30%	67,24%	71,47%	72,93%	71,61%	71,93%
Margen Bruto	28,44%	27,70%	32,76%	28,53%	27,07%	28,39%	28,07%
Gastos Operacionales / Ingresos	25,83%	27,37%	32,03%	21,31%	19,36%	22,26%	24,94%
Gastos Financieros / Ingresos	0,81%	1,36%	4,59%	1,12%	1,66%	2,14%	4,48%
Solvencia							
Passivo Total / Patrimonio	0,42	0,56	0,57	0,70	1,02	1,00	1,01
Líquidez							
Líquidez General	2,44	1,89	1,90	1,46	1,34	1,27	1,40

Fuente: IASA S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,

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

Econ. Gabriela Calero
Analista de Riesgo