

Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Quinta Titularización Cartera Comercial – IIASA" Segundo Tramo

Comité: 127–2019		Fecha de Comité: 28 de junio de 2019
Informe con estados financieros no auditados al 31 de abril de 2019		Quito-Ecuador
Yoel Acosta	(593) 323 0541	yacosta@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		
Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Fideicomiso Quinta Titularización Cartera Comercial IIASA - Segundo Tramo	AAA	Revisión
Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00024242 (11 de diciembre 2017)		

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 de PCR otorga la calificación al **Fideicomiso Mercantil Quinta Titularización de Cartera Comercial IIASA – Segundo Tramo** de "AAA". La calificación se basa en la capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos suficientes que le permitirán hacer frente a sus obligaciones con los inversionistas. Igualmente, se toma en cuenta la efectividad de los mecanismos de garantía que posee el Fideicomiso que cubren ampliamente a la siniestralidad proyectada por el estructurador. Así mismo, la calificación también toma en cuenta los fondos provisionados para cancelación de cuotas que le permiten asegurar los pagos con anticipación; adicionalmente la calificación también toma en cuenta el gran posicionamiento del originador que le permite ser uno de los líderes del sector.

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

- Según lo previsto por el estructurador en sus proyecciones, PCR considera que el efecto que han tenido los factores de desviación como la mora, siniestralidad y prepago resultaría en disminuir la capacidad del fideicomiso para cumplir con los pagos de los títulos valores; no obstante, cuenta con mecanismos efectivos como sustitución de cartera por mora y prepago; así como, con acumulación de provisiones para pagos de cuotas futuras que le permite mitigar dichos riesgos.

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:

Entorno Macroeconómico:

Ecuador ha presentado una evolución fluctuante en su economía derivada principalmente por su dependencia con el petróleo y su falta de producción industrial. En los últimos cinco años, a partir del 2014 se observó que el PIB en valores constantes tuvo una tendencia decreciente en el que su punto mínimo fue el año 2016 con una contracción anual del 1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y por el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. De acuerdo con los datos del Banco Central del Ecuador, para el año 2017 la economía se recuperó, es así como el PIB tuvo un crecimiento anual de 2,37%, impulsado por el gasto de consumo final de los hogares que mostró un incremento anual de 3,73% y el gasto de consumo final del gobierno que fue 3,22%.

Ecuador cerró el año 2018 con un PIB de US\$ 72 mil millones en términos constantes que representó un incremento del 1,38% frente a diciembre 2017; sin embargo, la economía ecuatoriana crece cada año en menor proporción y uno de los sectores más afectados fue el monetario como consecuencia de una estrecha liquidez que creció en menor porcentaje frente a otros indicadores macroeconómicos. El comportamiento de las actividades económicas que más aportan al PIB fue comercio con un crecimiento de 3,14%, enseñanza y servicios sociales y de salud (+4,32%), petróleo y minas (-2,87%), construcción (+0,62%) y agricultura (+3,03%).

La economía ecuatoriana presenta varios matices, entre los más visibles se puede mencionar una estructura primario-exportadora con una baja diversificación de industrias, una balanza comercial muy sensible a la volatilidad de commodity y además de la dolarización que implica rigidez en cuanto a política monetaria. A nivel de balanza comercial, se mantuvo el déficit con una cifra de US\$ 1.575 millones al cierre de 2018. Las exportaciones no petroleras tuvieron un aumento del 0,69%, mientras que las exportaciones petroleras se vieron afectadas por la volatilidad del precio del barril de esta materia prima que cerró el 2018 con un precio inferior (2018: US\$ 49,52; 2017: US\$ 57,88), además de la reducción de la producción interna de crudo por paradas programadas en las refinerías del país; Petroamazonas y empresas privadas explotaron en promedio 517 mil barriles de crudo por día que representó una reducción del 3% con relación al 2017. Por su parte, las importaciones crecieron en 5,84%. El incentivo a las importaciones se da por la eliminación de las salvaguardias, lo que vuelve más barato las importaciones de todos los ítems que se encontraban sujetos a esta medida.

El 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años de estudio con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en proceso de desarrollo en el país; de los que se puede citar los cinco proyectos estratégicos que actualmente están concesionándose: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos, aunque esta cifra resulta marginal frente al PIB.

En cuanto a la situación del mercado laboral, en el país la mayor parte de la población económicamente activa se desenvuelve en formas informales de empleo. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo mejoró al descender de 4,62% a 3,7%, impulsado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 1,7 p.p. (hasta 40,6% de la PEA); subempleo cae 3,3 p.p. (hasta 16,5%); empleo no remunerado sube 0,9 p.p. (hasta 9,9%); otro empleo no pleno sube 4,7 p.p. (hasta 28,8%), lo que refleja que frente a la desaceleración económica, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa.

El déficit fiscal cerró en US\$ 3.332 millones para el año 2018 que representó el 2,44% del PIB y significó una reducción frente al año anterior que fue del 5,31% del PIB, sin embargo, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, implican dificultades en acceso al financiamiento para el país. En este sentido, la agencia calificadora de riesgos Fitch, bajó la perspectiva de la calificación crediticia de Ecuador de estable a negativa (calificación de B-) por las crecientes necesidades de financiamiento del gobierno en 2019-2020.

PCR considera positiva la noticia de US\$ 10.200 millones en financiamiento por parte de organismos multilaterales para el soporte de políticas económicas del gobierno para los próximos tres años, y que representarían alrededor de un tercio del total de depósitos del sistema de bancos privados. Respecto de la carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador se establecieron seis ejes de acción para el desembolso del crédito: restaurar la prudencia en la política fiscal, fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE), reforzar la resiliencia del sistema financiero, apoyar la creación de empleo y competitividad, protección a los segmentos pobres y vulnerables, y promover la transparencia y el buen gobierno.

De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional para el año 2019, la entidad financiera internacional prevé para el 2019 que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 2,2% como consecuencia de los aspectos políticos y el desempeño fiscal del último año.

Análisis de la Industria

Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. es la empresa que representa desde 1924 a Caterpillar en Ecuador. La empresa direcciona su oferta principalmente a los sectores de la construcción, industrial, petrolero, pesquero, y agrícola, los cuales son los mercados que demandan en mayor medida este tipo de bienes y servicios.

El sector de la construcción es uno de los más importantes dentro de la economía ecuatoriana, pues es intensiva en capital humano generando fuentes de trabajo. Según el Banco Central del Ecuador (BCE), durante el 2011 y 2012 el sector mostró crecimientos importantes impulsados por políticas gubernamentales como: vivienda pública, desarrollo vial, proyectos de infraestructura y mayor acceso a créditos hipotecarios.

A diciembre 2017, el sector representó un 10,96% del total del PIB ocupando el segundo lugar después del sector manufactura. Sin embargo, el dinamismo de la construcción en el país cayó en el tercer trimestre del 2015, tendencia que se mantuvo durante el 2017, como consecuencia del desplome del precio del petróleo y los efectos negativos de la ley de plusvalía, los mismos, que se acentuaron con la disminución de las ventas de materiales e insumos y la finalización y suspensión de proyectos. Por su parte, la tendencia anual de reservas de vivienda se mantuvo por debajo del histórico, a pesar de que inició el 2017 con cifras por encima de las registradas en el 2016, pero un 25,8% por debajo del 2015 e inclusive un 48,6% por debajo de su mejor año (2012). En general, la actividad de la construcción registró un decrecimiento anual en 5,9% durante el 2017.

Por otra parte, mediante decisión legislativa y ejecutiva se derogó la Ley Orgánica de Plusvalía (Registro Oficial número 206), con ello las expectativas del sector mejoran. Según APIVE¹, tras la decisión se han incrementado las visitas a proyectos de vivienda y puntos de venta en aproximadamente un 40% y se espera la generación de 100.000 empleos. Según el Estudio Mensual de Opinión Empresarial (EMOE) de febrero 2018, la variación del personal ocupado cayó un 1,9%, los empresarios consideran que para marzo no tendrá variación.

El volumen de construcción se incrementó en 3,5% y se proyecta que para marzo se eleve en un 1,3%. En el 2018 se proyecta una reducción en inversión de obras públicas de un 22% con relación al 2017, a pesar de ello, se espera un crecimiento de 185% de inversión privada.

El emisor también desarrolla sus actividades en la industria manufacturera, esta industria es la más importante en la economía si se considera el nivel de aportación al Producto Interno Bruto (PIB), que en 2018 fue de 11,61%. Pese a que experimentó una recesión entre 2015 (-0,4%) y 2016 (-2,5%) presentó en 2018 un crecimiento del 1,98%. En efecto, este es uno de los sectores claves en el cambio de la Matriz Productiva del Ecuador, debido a su nivel de interrelación con otros sectores y a su capacidad de generación de valor agregado.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada:

Importadora Industrial Agrícola S.A. IIASA 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, posee presencia en el Ecuador en las ciudades de Cuenca, Loja, Santo Domingo, Manta, Portoviejo, Machala, Ambato, Lago Agrio, El Coca y Duran.

Como se mencionó anteriormente IIASA 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 Doosan, New Holland, Case, Volvo, Komatsu y Jhon Deere.

En el aspecto financiero para el mes de marzo de 2019, IIASA presentó activos valorados en US\$ 151,49 millones compuestos principalmente por propiedad y equipos (38,75%), Inventarios (24,29%), cuentas por cobrar relacionadas y otras cuentas por cobrar (18,96%), inversiones (13,20%), así mismo, con respecto al pasivo, al cierre del mes de abril de 2019 cerro con un total de US\$ 46,69 millones en la mencionada cuenta; su composición esta principalmente en las cuentas por pagar a proveedores con un 54,78%, beneficios sociales 20,26% y otras cuentas por pagar 12,84%; se destaca el gran nivel de patrimonio que posee la empresa, la cual cierra el mes de abril de 2019 en US\$ 104,79 millones.

¹ Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador

En cuanto a sus resultados, al cierre del mes de abril del 2019, IIASA presentó ventas por el orden de US\$ 38,19 millones y costos por US\$ 27,70 millones, lo que le generó una utilidad bruta de US\$ 10,59 millones; en el mismo orden de ideas, los gastos operativos a la fecha de corte cerraron en US\$ 9,25 millones para generar una utilidad operativa de US\$ 0,82 millones y una utilidad neta de US\$ 0,35 millones.

Agente de Manejo del Fideicomiso:

El agente de manejo del fideicomiso es GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS GTSA S.A. (antes MMG TRUST ECUADOR ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.), dicha 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 "Quinta Titularización de Cartera Comercial IIASA". PCR considera adecuada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

Es importante destacar que la empresa cuenta con un sistema de titularización que fue revisado y aprobado por el comité designado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, para llevar un correcto control sobre los fideicomisos de titularización, dicho 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 a 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.

Situación de la Titularización de Cartera:

Para el mes de abril de 2019, el fideicomiso registró un saldo de cartera titularizada y sobrecolateral de US\$ 0,81 millones, adicional, una provisión de pago a inversionistas US\$ 0,36 millones, fondo de reserva por US\$ 0,11 millones, que en conjunto respaldan en un 143,55% el saldo por pagar a los inversionistas de US\$ 0,90 millones.

Es importante mencionar que, a la fecha de corte, se tienen provisionado los pagos al 100% de las cuotas de mayo, junio y julio; así como, el 48,52% de la cuota de agosto de 2019.

Instrumento Calificado

El Fideicomiso Mercantil "Quinta Titularización Cartera Comercial IIASA" segundo tramo, mantiene las siguientes características:

Características Principales de la Estructura			
Patrimonio Autónomo	El Fideicomiso Mercantil "Quinta Titularización Cartera Comercial IIASA" - Segundo Tramo		
Originador	Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A.		
Agente de Manejo	Generatrust Administrador de Fondos y Fideicomisos GTSA S.A. (Antes MMG Trust Ecuador Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.)		
Agente de Pago	Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
Administrador de Cartera Hipotecaria	Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A.		
Agente Colocador	Picaval Casa de Valores S.A.		
Estructurador Legal	Profilegal Cía. Ltda.		
Estructurador Financiero	Picaval Casa de Valores S.A.		
Monto de Emisión II Tramo	US\$ 2.700.000,00, dentro de una emisión total de US\$ 15.000.000,00.		
Tasa de Interés	7,00% anual y fija		
Clases	Serie A	Serie B	Serie C
Monto Hasta (US\$)	900.000,00	900.000,00	900.000,00
Plazo (días)	660	690	720
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: Si uno o varios de los deudores prepagan el saldo de capital entonces el originador está obligado a transferir y aportar cartera de reposición.		
	Sustitución por Mora: Si uno o varios créditos registran morosidad de 30 días o más y la suma acumulada de las sustituciones no exceden el 5%, el originador debe transferir y aportar cartera de reposición de dichos créditos		
	Cuenta de Reserva: consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas		
	Sobrecolateralización: Es un mecanismo de garantía que permite crear y mantener una sobrecolateralización sobre los títulos valores emitidos		
Destino de los recursos:	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: Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos GTSA S.A. / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Quinta Titularización de Cartera Comercial IIASA Tramos II

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita 26 de abril de 2016, entre IIASA en calidad de originador, y MMG Trust Ecuador Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (Hoy Generatrust, Administradora de Fondos y Fideicomisos GTSA 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 a 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
- Ser materia de una operación de crédito, aprobada y otorgada conforme a las políticas crediticias generales del originador.
- 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 transferida por el originador al fideicomiso está compuesta por 77 operaciones, de las cuales 70 están en la ciudad de Guayaquil y 7 en la ciudad de Quito; el 89% de estas operaciones presentan plazos de pago de 360 hasta 1080 días.

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\$ 2.784.511,26 que el originador transfirió al fideicomiso. La cartera titularizada permite amortizar el capital y honrar la tasa de interés. También 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. Para el mes de abril de 2019, el saldo de la cartera titularizada fue de US\$ 760.009,51.
- Cartera Sobrecolateral: Son los instrumentos de crédito por un saldo insoluto de capital de US\$ 209.035,26, que el originador transfirió al fideicomiso. El objetivo de esta cartera es constituir el mecanismo de garantía que es la Sobrecolateralización. Al 30 de abril de 2019, la cartera sobrecolateral presentó un monto de US\$ 59.801,5.

Detalle de Cartera Total al mes de Abril de 2019 (US\$)	
	Saldo de Capital
Cartera Titularizada	760.009,26
Cartera Sobrecolateral	59.801,5
Total	819.811,01

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

Estado del Fideicomiso

La presente Titularización fue aprobada mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2017-00024242 el 11 de diciembre de 2017 misma que puede emitir valores de contenido crediticio por hasta US\$ 15 millones, organizados en tres series de igual prelación, con un plazo total de 720 días.

El monto colocado en el tramo II del Fideicomiso Mercantil "Quinta Titularización Cartera Comercial IIASA" fue de US\$ 2.700.000,00, valores con la misma fecha de emisión, definida por la primera colocación, la cual se dio el 20 de diciembre de 2017.

Colocación II Tramo			
Serie	Monto Emitido	Monto Colocado Nominal	Remanente
Serie - A	900.000,00	900.000,00	0,00
Serie - B	900.000,00	900.000,00	0,00
Serie - C	900.000,00	900.000,00	0,00
Total	2.700.000,00	2.700.000,00	0,00

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

Para el mes de abril del 2019, el fideicomiso ha ido amortizando la deuda según lo previsto en la tabla de amortización incluida en el prospecto de oferta pública y que se encuentra en la parte de anexos del presente informe, cancelando a la fecha de corte un total de US\$ 1.800.000,00 de capital y US\$ 167.343,75 de intereses, dando un total general de US\$ 1.967.343,75, quedando un restante por pagar de capital de US\$ 900.000,00 el cual tiene previsto amortizarse mensualmente durante los siguientes 8 meses, es importante destacar, que a la fecha de corte de la información, el fideicomiso tenía los recursos necesarios para cancelar el 100% de las cuotas de los meses de mayo, junio y julio del 2019 y el 48,52% de la cuota del mes de agosto de 2019.

Análisis del Activo a Titularizar

Las características de cartera que se han definido para las compras por parte del Fideicomiso Mercantil “Quinta Titularización Cartera Comercial IIASA” son las siguientes:

- Ser suscritos por deudores seleccionados
- Ser materia de una operación de crédito, aprobada y otorgada conforme a las políticas crediticias generales del originador.
- No corresponder a operaciones de crédito vinculadas.
- No haber sido materia de reprogramación ni refinanciación por mora.

Para el mes de abril del 2019, la cartera titularizada presentó un saldo capital de US\$ 760.009, estuvo conformada por 28 créditos y con un saldo de crédito promedio de US\$ 23.750,3, es importante destacar que de esta cartera el 19,59% se encuentra en estado vencido, representando una mora de 4,87% tomando en cuenta la cartera titularizada original. según lo indicado por el administrador en sus reportes, esperan ir bajando la mora progresivamente hasta llegar a una morosidad 0 para el mes de agosto de 2020; no obstante, es importante mencionar que los mecanismos de garantía como el fondo de reserva y la sobrecolateralización mitigan el riesgo de impago de los valores adeudados por el fideicomiso.

Estructura de la Cartera de Crédito Titularizada		Abril-2019
Cartera Titularizada Original		2.784.511,26
Cartera Vencida		148.909,65
Morosidad de Cartera		4,87%

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

A pesar de que existe un mecanismo de garantía de sustitución por mora, a la fecha de corte, no han existido sustituciones de cartera por dicha causa. Así mismo, en lo referente a cartera precancelada, el fideicomiso solo le han precancelado un total de US\$ 59.949,48, representando solo el 2,00% del total cartera.

Análisis de Cancelación a Títulos Valores

A la fecha de corte, la institución ha cancelado un total de US\$ 1,96 millones, en donde el 37,08% fue utilizado para pagar el capital e interés de la serie A (US\$ 0,72 millones), 31,33% para el pago de capital e intereses de la serie B (US\$ 0,62 millones) y 31,59% para el pago de capital e intereses de la serie C (US\$ 0,62 millones), quedando pendiente el pago de capital de todas las clases de US\$ 0,90 millones, como se evidencia a continuación a la fecha del presente informe la cuota del mes de mayo, junio y julio se encuentran provisionadas al 100%, mientras que la cuota del mes de agosto se encuentra provisionada al 48,52%.

DETALLE DE PAGO DE CUOTAS						
PERIODO	F. VCTO	CAPITAL	INTERES	VALOR CUOTA	SALDO CAPITAL	ESTATUS
0					\$2.700.000,00	
1	20/1/2018	112.500,00	5.250,00	117.750,00	2.587.500	CANCELADA
2	20/2/2018	112.500,00	10.500,00	123.000,00	2.475.000	CANCELADA
3	20/3/2018	112.500,00	15.750,00	128.250,00	2.362.500	CANCELADA
4	20/4/2018	112.500,00	13.781,25	126.281,25	2.250.000	CANCELADA
5	20/5/2018	112.500,00	13.781,25	126.281,25	2.137.500	CANCELADA
6	20/6/2018	112.500,00	13.781,25	126.281,25	2.025.000	CANCELADA
7	20/7/2018	112.500,00	11.812,50	124.312,50	1.912.500	CANCELADA
8	20/8/2018	112.500,00	11.812,50	124.312,50	1.800.000	CANCELADA
9	20/9/2018	112.500,00	11.812,50	124.312,50	1.687.500	CANCELADA
10	20/10/2018	112.500,00	9.843,75	122.343,75	1.575.000	CANCELADA
11	20/11/2018	112.500,00	9.843,75	122.343,75	1.462.500	CANCELADA
12	20/12/2018	112.500,00	9.843,75	122.343,75	1.350.000	CANCELADA
13	20/1/2019	112.500,00	7.875,00	120.375,00	1.237.500	CANCELADA
14	20/2/2019	112.500,00	7.875,00	120.375,00	1.125.000	CANCELADA
15	20/3/2019	112.500,00	7.875,00	120.375,00	1.012.500	CANCELADA
16	20/4/2019	112.500,00	5.906,25	118.406,25	900.000	CANCELADA
17	20/5/2019	112.500,00	5.906,25	118.406,25	787.500	PROVISIONADA
18	20/6/2019	112.500,00	5.906,25	118.406,25	675.000	PROVISIONADA
19	20/7/2019	112.500,00	3.937,50	116.437,50	562.500	PROVISIONADA
20	20/8/2019	112.500,00	3.937,50	116.437,50	450.000	PROVISIONADA 48,52%
21	20/9/2019	112.500,00	3.937,50	116.437,50	337.500	POR VENCER
22	20/10/2019	112.500,00	1.968,75	114.468,75	225.000	POR VENCER
23	20/11/2019	112.500,00	1.968,75	114.468,75	112.500	POR VENCER
24	20/12/2019	112.500,00	1.968,75	114.468,75	0	POR VENCER
		\$2.700.000,00	\$196.875,00	\$2.896.875,00		

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

Prepago

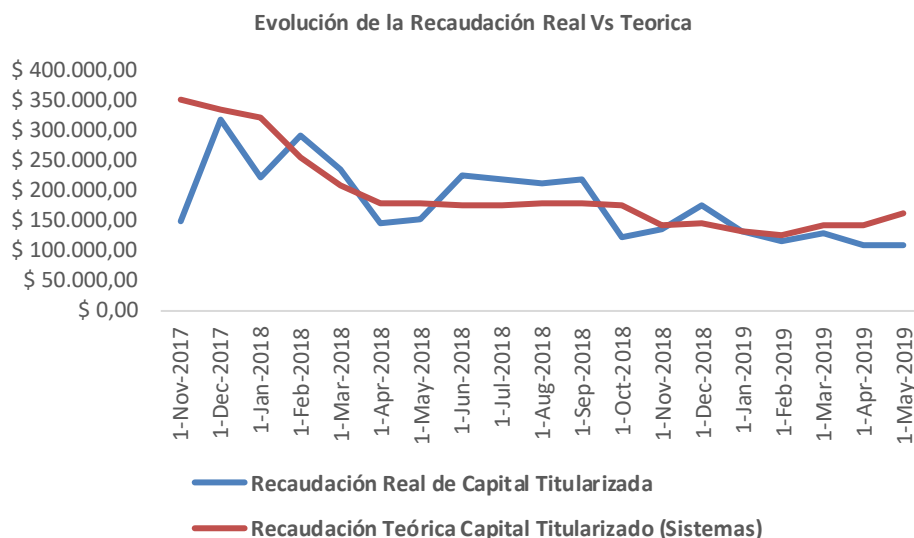
El índice de prepago toma en consideración el monto que se ha cancelado antes de lo previsto, por lo tanto, esto provocaría que los flujos de la cartera se distorsionen, y, de este modo, el spread de crédito se vería impactado. Durante la vida del fideicomiso en su segundo tramo solo se ha precancelado un crédito por un monto de US\$ 59.949, representando un prepago del 2,00%.

Política de Provisiones

la Fiduciaria, en función de la cobranza efectiva de la cartera titularizada, 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. 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.

Recaudaciones y Cobertura

PCR considera que el patrimonio autónomo presenta capacidad de generar flujos futuros de fondos dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado, con lo cual se encuentra en capacidad de cumplir con los pagos de la titularización y con las provisiones en forma oportuna y suficiente; es importante destacar que el agente de manejo monitorea constantemente el nivel de recaudación y provisiona aproximadamente los pagos de las tres cuotas posteriores; así mismo, en el caso de insuficiencia de flujos se le solicita nueva cartera al originador para incrementar la recaudación.



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

Al cierre del mes de abril de 2019, la recaudación de cartera presentó un valor de US\$ 0,64 millones, de este modo, se obtuvo una recaudación total aproximada de US\$ 3,66 millones, mientras que se ha pagado a los inversionistas un total de US\$ 2,09 millones, este monto considera el capital amortizado y los intereses pagados. De tal manera que, se obtuvo una cobertura de 1,75 veces.

Cobertura de Recaudación de Cartera / Pasivos por Pagar				
Año	2017	2018	Abril 2019	Total
Recaudación de Cartera	465.655,36	2.552.383,85	639.186,75	3.657.225,96
Pasivos por pagar a Inversionistas	1	1.487.812,50	597.937,50	2.085.751,00
Cobertura	46565536,00%	171,55%	106,90%	175,34%

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

En el mismo orden de ideas, el saldo de cartera titularizada, sobrecolateralizada, fondos de reserva y las provisiones fue de US\$ 1,29 millones lo que cubre en aproximadamente 143% al saldo capital por pagar a inversionistas (US\$ 0,90 millones); por tal razón, PCR considera que los activos mantenidos por el fideicomiso son suficientes para poder cancelar todas las obligaciones contraídas.

Cobertura a abril de 2019				
Saldo Capital Cartera Titularizada + Sobrecolateral	Fondo de Reserva+ Provisiones	Total	Saldo Capital por pagar Inversionistas	Cobertura
819.811	472.106	1.291.917	900.000	1,43

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

Es importante destacar que la fiduciaria realiza un monitoreo constante al comportamiento de la cartera y los flujos que genera; en el escenario que los flujos generados este por debajo de los flujos teóricos, el originador transfiere cartera adicional para que se incrementen los flujos hasta los niveles esperados. Así mismo, se realiza una evaluación de flujos con dos meses de anticipación para determinar posibles insuficiencias; para ello se determina una cobertura del 130% mínimo de la recaudación proyectada más el flujo provisionado sobre el próximo pago a inversionistas, hasta la fecha el fideicomiso ha cumplido con esta cobertura.

EVALUACIÓN DE FLUJOS	30-Apr-2018	30-Jun-2018	30-Sep-2018	31-Dec-2018	30-Apr-2019
Proyección Recaudación Teórica (K+I)	198.365,88	205.450,48	168.987,83	164.836,26	136.140,09
Próximo Pago a Inversionistas (K+I)	126.281,25	126.281,25	124.312,50	122.343,75	118.406,25
Flujos por Provisiones	126.821,15	124.312,50	122.343,75	122.343,75	118.406,25
Cobertura 130%, con 2 meses anticipación	257,51%	261,13%	234,35%	234,73%	214,98%

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

Mecanismo de Garantía

- Canjes por Prepago:** Consisten en que, si uno o varios de los deudores seleccionados prepagan íntegramente el saldo de capital de los instrumentos de créditos del tramo correspondiente, el originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición; a la fecha de corte solo se ha prepagado un total de US\$ 59.949 dólares.
- Sustitución por Mora:** Consisten en que, si uno o varios créditos registran una morosidad de 30 días o más y la suma de exigibilidad no excede el 5% del saldo de capital de cartera, el originador deberá transferir y aportar cartera de reposición, a la fecha la entidad presenta un saldo vencido mayor a 30 días de US\$ 72.823 dólares, lo que representa una mora de 2,62%, a la fecha la fiduciaria no considera necesario realizar una sustitución por mora.
- Cuentas de Reserva:** Consiste en un fondo de liquidez integrado por recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas ante insuficiencias de recaudación de flujos. Este fondo corresponde a una línea de crédito otorgada por el Banco Pichincha por un monto de US\$ 112.500 dólares.
- Sobrecolateralización:** permite crear y mantener la sobrecolateralización como mecanismo de garantía, el saldo de capital de cartera sobrecolateral del tramo correspondiente, que debe ser aportado por el originador al fideicomiso tomando en cuenta lo descrito en el contrato de constitución del fideicomiso. A la fecha la cartera sobrecolateral presentó un saldo de US\$ 83.210 dólares.

Adicionalmente el fideicomiso a través de la fiduciaria presenta una cobertura que se debe cumplir mensualmente y consiste en que, la cartera titularizada + provisión de capital / pasivos con inversionistas debe superar el 100% en caso de que no se cumpla con el límite exigido, el originador debe transferir cartera adicional al fideicomiso, como se puede ver en el siguiente cuadro.

COBERTURA MECANISMOS DE GARANTIA	31-Dec-2017	31-Mar-2018	30-Apr-2018	31-May-2018	30-Jun-2018	30-Sep-2018	31-Oct-2018	30-Nov-2018	31-Dec-2018	30-Apr-2019
(Cartera Titularizada + Provisión Capital) / Pasivos con Inversionistas	107,90%	100,86%	96,39%	97,65%	110,08%	99,82%	118,79%	123,97%	124,98%	129,85%
Cartera Aportada	431.775,91	0,00	0,00	64.638,02	344.511,06	0,00	345.701,96	76.791,00	\$ 0,00	\$ 0,00

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

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 II. Cada operación crediticia incluye, como uno de los documentos de respaldo, la table de amortización con la que el deudor se compromete a pagar dividendos mensuales iguales. Del análisis histórico, se logró comprobar que el único factor que afecto 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 se realizó considerando 3 escenarios.

Escenarios Projectados de Siniestralidad			
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 IIASA durante los últimos 6 años, incluye anticipos, pagos al día y atrasos.	5 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 IIASA durante los últimos 6 años, incluye únicamente atrasos	13 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: Generatrust, Administradora de Fondos y Fideicomisos GTSA S.A./ Elaboración: PCR

Cobertura del Mecanismo de Garantía Frente al Índice de Siniestralidad

Para el cálculo del índice de siniestralidad, se considera únicamente el escenario pesimista (históricamente IIASA no ha evidenciado este escenario) con el objeto de manejar un escenario en extremo conservador. Sobre la base de lo anteriormente expuesto, el índice de siniestralidad se define en 5,16%. Tomando en cuenta este índice de siniestralidad, al cierre del mes de abril de 2019, el fideicomiso tendría un monto por siniestralidad de US\$ 39.216, la cual es cubierta por las garantías (Sobrecolateral y Fondo de Reserva) en 4,39 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).

	Cobertura Garantías / Siniestralidad					
	30-Apr-2018	30-jun-18	30-sep-18	31-Dec-2018	31-mar-19	30-Apr-2019
Índice de Siniestralidad Esperado	5,16%	5,16%	5,16%	5,16%	5,16%	5,16%
Capital Cartera Titularizada	1.916.589,12	1.895.453,38	1.273.327,00	1.244.200,73	868.439,99	760.009,51
Siniestralidad en US\$	98.896,00	97.805,39	65.703,67	64.200,76	44.811,50	39.216,49
Sobrecolateral	164.901,00	170.194,22	118.816,30	90.903,02	84.040,21	59.801,50
Fondo de Reserva	112.500,00	112.500,00	112.500,00	112.500,00	112.500,00	112.500,00
Total Garantías	277.401,00	282.694,22	231.316,30	203.403,02	196.540,21	172.301,50
Cobertura Garantías / Siniestralidad	2,80	2,89	3,52	3,17	4,39	4,39

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

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Los Activos del Fideicomiso "Quinta Titularización de Cartera Comercial IIASA" tramo II, al cierre del mes de abril de 2019 se ubicaron en US\$ 1.256.397, de los cuales, el 70,58% corresponde a cartera de créditos comercial y 20,41% a efectivo y equivalentes; por otra parte, los pasivos del fideicomiso se fijaron en US\$ 1.153.295 al cierre de la fecha de corte, compuestos principalmente por los valores emitidos por un 78,04% y por pasivo no corriente en un 21,28% en dicho pasivo se contabilizan los aportes extraordinarios de cartera realizado por el originador.

En el mismo orden de ideas, el patrimonio del fideicomiso al mes de abril de 2019 cerró en US\$ 103.101, dicho patrimonio lo componen los resultados acumulados en un 76,70%, el capital con 19,40% (fondo rotatorio) y los resultados del ejercicio en 3,90%.

Los ingresos por intereses generados por la cartera del Fideicomiso, al cierre del mes de abril 2019, se ubicaron en US\$ 30.488; así mismo, los gastos derivados de los pagos realizados a los inversionistas; así como, los gastos administrativos, presentaron un saldo de US\$ 26.463, generando una utilidad neta de US\$ 4.025.

Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera Comercial IASA Tramo II (US\$)	
BALANCE GENERAL – Abril 2019	
Activos	1.256.397
Activo Corriente	1.256.397
Efectivo y equivalentes de efectivo	369.566
Cuentas por Cobrar	886.805
Pasivos	1.153.295
Pasivo corriente	907.842
Valores Emitidos	900.000
Intereses por Pagar	7.817
Otras obligaciones corrientes	133
Pasivo no corriente	245.453
Patrimonio neto	103.101
Capital	20.000
Resultados acumulados	79.076
Resultados del Ejercicio	4.025
BALANCE DE RESULTADOS	
Ingresos	30.488
Ingresos de actividades ordinarias	30.488
Gastos	26.463
Gastos administrativos	8
Gastos financieros	26.455
Resultados del ejercicio	4.025

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

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.

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. El agente de manejo realizó convocatorias en las fechas de 02 de marzo 2018 y 18 de julio 2018; sin embargo, la reunión no se pudo llevar a cabo ya que no hubo el quorum necesario; hasta la fecha no se ha vuelto a reunir la asamblea de inversionistas.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

Información utilizada para la calificación

- Información financiera del Originador: Estados financieros auditados 2017 y 2018 y estados financieros internos al mes de abril 2019.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso Quinta Titularización Cartera Comercial IASA.
- Prospecto de Oferta Pública
- Análisis de mecanismos de garantía y elementos gatilladores
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Cartera Titularizada y Cartera Sobrecolateral con corte al 30 de abril de 2019.
- Estados Financieros del Fideicomiso al 30 de abril de 2019
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento para las empresas mediante la oferta de títulos de valor de renta fija y de renta variable. Sin embargo, la cultura bursátil del país llega a niveles mínimos por lo que no se ha desarrollado este mecanismo y como consecuencia de ello, existe escasa transaccionalidad de títulos de valor de renta variable en el mercado secundario siendo este el 0,34% del total transado mientras que las negociaciones de renta fija representaron el 99,66%. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia dada por las instituciones financieras.

De acuerdo con las cifras de cierre para el año 2018, se observa un balance positivo en el que el volumen negociado fue cerca de US\$7.000 millones a escala nacional a través del incremento en la negociación de títulos del sector privado. Al comparar el año 2017 y 2018 se aprecia un decremento del 15% en la negociación de títulos del Estado que implica una mayor participación del sector privado en el mercado. Adicionalmente, la emisión de obligaciones incrementó 10% frente al año anterior y brinda un escenario positivo para el año 2019.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 41,86%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 58,14%. Dentro del total de emisores del sector privado, las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito fueron de 48% mientras que la diferencia mayoritaria corresponde a la Bolsa de Valores de Guayaquil; siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Debido a las colocaciones de deuda externa que se realizaron a finales del 2017, la economía del país para el primer trimestre del año 2018 mostró excedentes de liquidez que incentivó la colocación de papeles comerciales provocando así la reducción de tasas (4% - 5%) por la alta demanda de estos. Por otra parte, las facturas comerciales negociaron más US\$ 250 millones que permitió generar liquidez para las PYMES. Sin embargo, para finales del año 2018 la liquidez se contrajo lo que resultó más difícil realizar colocaciones.

Finalmente, un hecho positivo fue que en 2018 la Bolsa de Valores de Quito fue admitida en la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), gracias a esta iniciativa Ecuador podrá posicionarse y le permitirá atraer inversiones desde el exterior.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable². 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:

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

El Fideicomiso Mercantil Quinta Titularización de Cartera Comercial IIASA II Tramo, presentó un indicador de presencia bursátil en el mercado secundario de 0; esto quiere decir que en el mercado secundario este Fideicomiso no presentó negociaciones, debido a que en la actualidad este mercado oferta en su mayoría títulos de renta fija y en el mercado primario.

Presencia Bursátil									
Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Fideicomiso Mercantil Quinta Titularización de Cartera Comercial IIASA Tramo II	2.700.000	Guayaquil	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil / Elaboración: PCR

Los valores del Fideicomiso Quinta Titularización de Cartera Comercial IIASA Tramos II, fueron colocados en su totalidad el día 20 de diciembre de 2017.

² 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

Hechos de Importancia

Para el mes de junio de 2019, el Fideicomiso Quinta Titularización Cartera Comercial IIASA Tramo II ya pagó la cuota de mayo 2019 y tiene provisionada las cuotas del mes de junio, julio y agosto y el 23,37% de la cuota de septiembre de 2019.

Miembros de Comité



Econ. José Mora



Econ. Gerald Romero



Econ. Ximena Redín

ANEXOS

DETALLE DE PAGO DE CUOTAS						
PERIODO	F. VCTO	CAPITAL	INTERES	VALOR CUOTA	SALDO CAPITAL	ESTATUS
0					\$2.700.000,00	
1	20/1/2018	112.500,00	5.250,00	117.750,00	2.587.500	CANCELADA
2	20/2/2018	112.500,00	10.500,00	123.000,00	2.475.000	CANCELADA
3	20/3/2018	112.500,00	15.750,00	128.250,00	2.362.500	CANCELADA
4	20/4/2018	112.500,00	13.781,25	126.281,25	2.250.000	CANCELADA
5	20/5/2018	112.500,00	13.781,25	126.281,25	2.137.500	CANCELADA
6	20/6/2018	112.500,00	13.781,25	126.281,25	2.025.000	CANCELADA
7	20/7/2018	112.500,00	11.812,50	124.312,50	1.912.500	CANCELADA
8	20/8/2018	112.500,00	11.812,50	124.312,50	1.800.000	CANCELADA
9	20/9/2018	112.500,00	11.812,50	124.312,50	1.687.500	CANCELADA
10	20/10/2018	112.500,00	9.843,75	122.343,75	1.575.000	CANCELADA
11	20/11/2018	112.500,00	9.843,75	122.343,75	1.462.500	CANCELADA
12	20/12/2018	112.500,00	9.843,75	122.343,75	1.350.000	CANCELADA
13	20/1/2019	112.500,00	7.875,00	120.375,00	1.237.500	CANCELADA
14	20/2/2019	112.500,00	7.875,00	120.375,00	1.125.000	CANCELADA
15	20/3/2019	112.500,00	7.875,00	120.375,00	1.012.500	CANCELADA
16	20/4/2019	112.500,00	5.906,25	118.406,25	900.000	CANCELADA
17	20/5/2019	112.500,00	5.906,25	118.406,25	787.500	PROVISIONADA
18	20/6/2019	112.500,00	5.906,25	118.406,25	675.000	PROVISIONADA
19	20/7/2019	112.500,00	3.937,50	116.437,50	562.500	PROVISIONADA
20	20/8/2019	112.500,00	3.937,50	116.437,50	450.000	PROVISIONADA 48,52%
21	20/9/2019	112.500,00	3.937,50	116.437,50	337.500	POR VENCER
22	20/10/2019	112.500,00	1.968,75	114.468,75	225.000	POR VENCER
23	20/11/2019	112.500,00	1.968,75	114.468,75	112.500	POR VENCER
24	20/12/2019	112.500,00	1.968,75	114.468,75	0	POR VENCER
		\$2.700.000,00	\$196.875,00	\$2.896.875,00		

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

Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias IIASA			
IIASA			
Estados Financieros			
(En dólares US\$)			
BALANCE GENERAL	Dec-17	Dec-18	Mar-19
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.111.605	1.801.337	570.872
Inversiones al costo amortizado	20.000.000	20.000.000	20.000.000
Cuentas y doc. Por cobrar clientes	14.320.119	17.347.494	15.634.120
Cuentas y doc. Por cobrar compañías relacionadas	4.652.782	5.201.173	6.887.933
Cuentas por cobrar empleados	235.959	381.129	0
Otras cuentas por cobrar	0	1.151	6.195.473
Anticipo a proveedores	4.540.066	4.010.195	3.617.881
Impuestos por recuperar	4.766.766	3.651.435	0
Inventarios	24.852.656	31.778.339	36.792.756
Otros activos corrientes	250.884	233.648	0
Total activos corrientes	74.730.837	84.405.901	89.699.036
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	1.472.099	1.735.534	0
Inversiones en acciones	3.098.932	3.098.932	3.087.931
Propiedad y equipo	35.707.487	59.426.955	58.703.889
Propiedades de inversión	32.736	0	0
Otros activos no corrientes	20.200	20.200	0
Total Activos no corrientes	40.331.454	64.281.621	61.791.820
Total Activos	115.062.291	148.687.522	151.490.856
Sobregiros bancarios	20.113	25.305	0
Prestamos con instituciones financieras	0	1.504.785	382.396
Cuentas por pagar a proveedores	13.791.990	17.838.781	25.577.070
Cuentas por pagar compañías relacionadas	4.625.308	5.598.367	5.213.842
Provisiones y otras cuentas por pagar	2.802.596	3.623.016	5.995.374
Impuestos por pagar	800.971	972.169	0
Anticipo recibido de clientes	2.146.689	2.766.679	0
Beneficios sociales	2.991.365	2.295.919	0
Total pasivos corrientes	27.179.032	34.625.021	37.168.681
Beneficios Sociales	8.073.093	9.091.778	9.458.720
Impuesto a la renta diferido	766.490	518.738	64.771
Total pasivos no corrientes	8.839.583	9.610.516	9.523.491
Total pasivos	36.018.615	44.235.537	46.692.172
Capital social	18.000.000	18.000.000	0
Reservas	28.879.248	31.177.238	0
Resultados Acumulados	32.164.428	55.274.747	0
Total patrimonio	79.043.676	104.451.985	104.798.683

Fuente: I.I.A.S.A. / Elaboración: PCR

Estado de Resultados	Dec-17	Dec-18	Mar-19
Ventas	104.770.771	116.058.166	38.198.249
Costos de Ventas	-70.697.779	-83.056.233	-27.694.072
Utilidad Bruta	34.072.992	33.001.933	10.504.177
Gastos de Administración	-12.287.024	-11.181.803	-9.251.429
Gasto de ventas	-17.409.493	-18.799.317	0
Otros ingresos	1.706.391	3.089.614	0
Otros egresos	-345.918	-885.456	-435.767
Utilidad Operativa	5.736.948	5.224.971	816.981
Gastos financieros	-352.251	-945.170	-273.139
Ingresos financieros	1.146.149	1.906.563	0
Utilidad antes de Imp. Renta	6.530.846	6.186.364	543.841
Impuesto a la renta	-2.082.855	-1.951.969	-197.142
Utilidad neta	4.447.991	4.234.395	346.699

Fuente: I.I.A.S.A. / Elaboración: PCR



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Econ. Yoel Acosta
Analista