

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

Comité: 296-2022	Fecha de Comité: 06 octubre de 2022
Informe con EEFF no auditados al 31 de agosto de 2022	Quito-Ecuador
Econ. Gabriela Calero	(593) 323 0541 gcalero@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Fideicomiso "Octava Titularización de Cartera Comercial - IASA" Primer 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 otorga la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Octava Titularización de Cartera Comercial -IASA Tramo I"**, con información al 31 de agosto de 2022. La calificación se sustenta en el liderazgo del originador en el sector que opera y en su sobresaliente experiencia en el mercado de valores. De acuerdo con el estudio realizado, se evidencia la capacidad del patrimonio autónomo que formará parte del fideicomiso para generar los flujos suficientes que permitirán el cumplimiento de las obligaciones contraídas de manera holgada. Dicho patrimonio, está conformado por una cartera de crédito comercial que el originador otorgó a sus clientes, quienes según el informe técnico de valoración realizado, mantienen una calificación de riesgo normal, entre A1 y A2. A su vez, se considera la estructuración robusta del fideicomiso, misma que presenta mecanismos de garantía efectivos que se han utilizado en anteriores procesos, demostrando su capacidad para cubrir el riesgo de la emisión de manera amplia.

Resumen Ejecutivo

- **Liderazgo 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 de 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, VOGELE), Máquinas y Vehículos S.A. MAVESA (MARCA: LIUGONG), Fatosla C.A. (MARCA:HYUNDAI), Compañía Comercial Reina Victoria S.A. COMREIVIC (MARCA: DOOSAN), Ecuair S.A. (MARCA: VOLVO), MOTORES Y TRACTORES MOTRAC S.A (JOHN DEERE).
- **Activo titularizado con buena capacidad para generar flujos amplios:** Se evidencia que, la cartera que formará parte del Fideicomiso Mercantil "Octava Titularización de Cartera Comercial - IASA" Tramo I cumple adecuadamente con todos los requisitos para formar parte del fideicomiso. Bajo este antecedente, se afirma que la cartera muestra una favorable calidad para generar los flujos necesarios que se requerirán para cumplir con las cancelaciones de los títulos valores a emitirse. Adicionalmente, se destaca que el 100% de la cartera mantiene una calificación de riesgo A (Riesgo normal). Mismo que se encuentra conformada por 59 operaciones crediticias correspondientes a 51 clientes del originador, asimismo; su cobertura geográfica se concentra en la ciudad de Guayaquil con el 79,66% y el 20,34% restante en la ciudad de Quito.
- **Originador y Agente de Manejo con amplia experiencia en procesos de titularización:** De acuerdo con la información histórica analizada tanto del Originador como del Agente de Manejo, se puede aseverar que ambas empresas cuentan con amplia experiencia en sus respectivos modelos de

negocios y en los procesos de titularización. Se resalta el cumplimiento en tiempo y forma de los pagos correspondientes de todas sus titularizaciones (canceladas y vigentes). De la misma forma, se destaca el nivel técnico de la fiduciaria, la cual cuenta con personal con amplia experiencia en estos procesos.

- **Mecanismos de garantía efectivos:** De acuerdo con el informe de estructuración financiera, se establecieron cuatro mecanismos de garantía, los cuales son en primer lugar la cuenta de reserva, seguido de la sobrecolateralización, 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.
- **Correcta estructuración de la Titularización con un índice de siniestralidad proyectado apropiado:** Se considera que la estructura diseñada para la titularización es fuerte y permite generar los flujos suficientes para hacer frente a los pagos que se deben realizar a los inversionistas. A su vez, se resalta la adopción de las coberturas antes mencionadas, lo que solventará con anticipación cualquier eventualidad que se presente. De la misma manera, se considera que el cálculo realizado del índice de siniestralidad tiene sustento estadístico y se utilizó el escenario pesimista generando una estructuración más conservadora. Cabe acotar 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.

Factores Clave

Factores que podrían reducir la calificación:

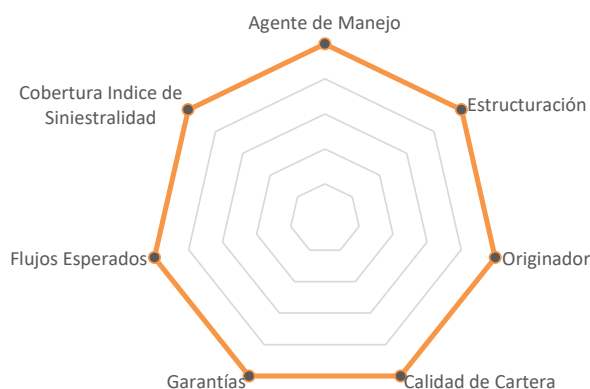
- Deterioro en la cartera de crédito del fideicomiso y que esto afecte su capacidad de generación de flujos.
- Impagos de las cuotas previstas en las tablas de amortización.
- Incumplimiento de los mecanismos de garantía.

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, 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 I, 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.

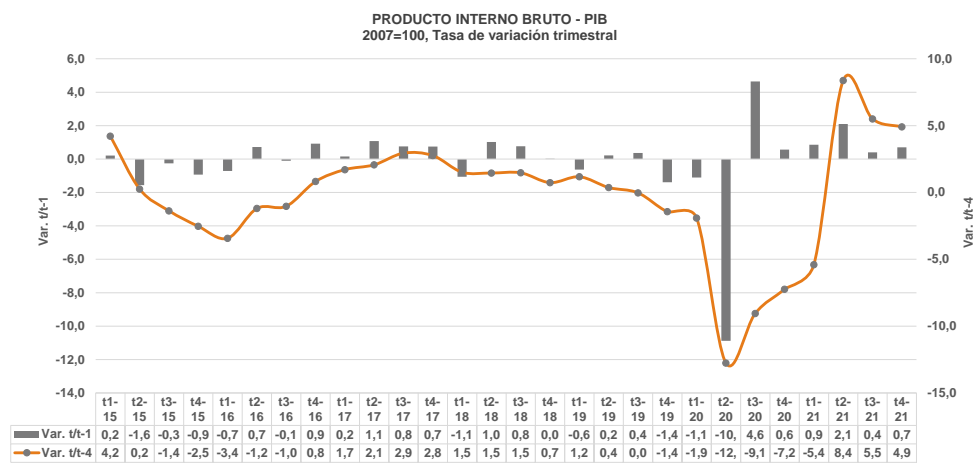
Aspectos de la Calificación

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:

Entorno Macroeconómico:

La recuperación de la economía del Ecuador a partir del segundo trimestre de 2016 se fundamentó en el crecimiento del gasto final del gobierno para inyectar liquidez mediante el incremento de deuda. Este proceso expansivo terminó en los dos últimos trimestres del 2017 con la decisión del gobierno central de reducir el déficit fiscal y disminuir el tamaño del estado. Debido a la dependencia de la economía en el sector público, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB desde inicios del 2018. Si bien este comportamiento se mantuvo durante el 2018 y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre a consecuencia de 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, se inició en China la propagación del virus COVID-19 el cual por su gran poder de infección se expandió por todo el mundo generando paralizaciones en la mayoría de economías del mundo a lo que Ecuador no fue inmune, mostrando una caída del 7,75%, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y gobierno general; así como a la contracción de las exportaciones de bienes y servicios

Para el inicio del año 2021, con la progresiva reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación que se dieron de forma ralentizada, la economía del país comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que para el segundo trimestre el PIB creció 8,4% de forma interanual, causado por la estabilización política originada por la finalización del proceso electoral así como también a la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno; para el tercer trimestre la economía experimentó un crecimiento del 5,5% y finalizó el año 2021 con un crecimiento del 4,2% anual, crecimiento por encima de lo esperado por el Banco Mundial (3,5%) y del Fondo Monetario Internacional (2,5%); dicho aumento fue ocasionado principalmente por el gasto de los hogares que se expandieron en un 10,2% anual.



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

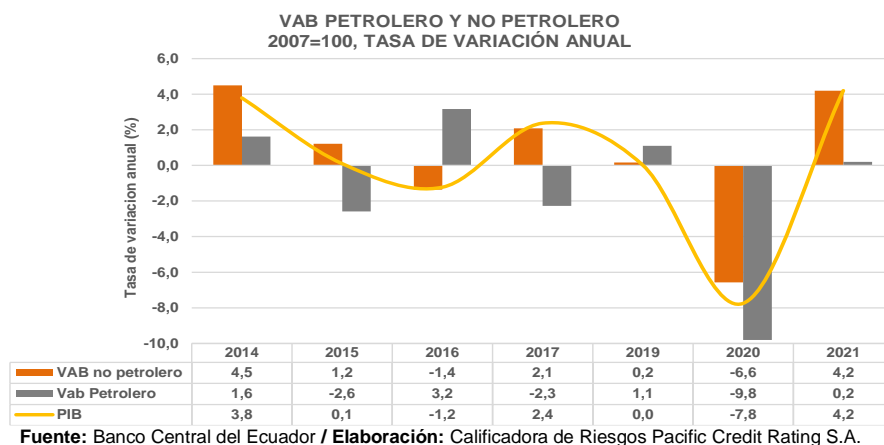
Al finalizar el período, el PIB del Ecuador se encuentra compuesto principalmente de la industria de manufactura-excepto refinación de petróleo (11,84%), comercio (10,83%), enseñanza y servicios sociales de salud (8,86%), petróleo y minas (8,71%), agricultura (7,95%), transporte (7,38%), administración pública (6,55%), defensa (6,55%) y otros servicios¹. A su vez, el impulso del PIB se atribuye al incremento del sector comercio, el cual creció nominalmente en US\$ 344,34 millones para ubicarse a la fecha de corte en US\$ 8.179 millones, igualmente el sector transporte mostró una recuperación importante para el año 2021 luego de una afectación importante durante la pandemia; para el cierre de diciembre, el sector creció en US\$ 543,64 millones para ubicarse en US\$ 5.099 millones, igualmente el principal sector de la economía ecuatoriana creció nominalmente en US\$ 344,34 millones para cerrar el mes de diciembre de 2021 en US\$ 8.179 millones.

En términos porcentuales se pudo observar que al final del año 2021, el sector refinación del petróleo creció en 23,09% originado principalmente por el incremento en la producción nacional del petróleo; así mismo, el sector alojamiento y servicios de comida tuvo un aumento de 17,40% impulsado por el incremento del turismo y a la reactivación del consumo interno, dada la efectividad del plan de vacunación y la mejora en

¹ Actividades inmobiliarias y entretenimiento, recreación y otras actividades de servicio.

el mercado laboral; así mismo, los sectores de acuicultura, transporte y comercio, se expandieron anualmente en 16,20%, 13,10% y 11% respectivamente, debido al incremento de las exportaciones de camarón, la reactivación de la mayoría de las empresas y el incremento de las importaciones de bienes y servicios. Se recalca el desempeño de las exportaciones no petroleras las cuales alcanzaron niveles históricos en términos nominales, en especial los principales productos como camarón, flores, minería y pescado.

La evolución de gasto de consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público; a la fecha de corte, el gasto de consumo final del gobierno se ubicó en US\$ 10.214 millones, mostrando un descenso interanual del 1,69% (US\$ 175,73 millones) en comparación con el año 2020 (US\$ 10.390 millones). En contraposición al gasto del gobierno, el consumo de los hogares presentó un comportamiento positivo, creciendo en US\$ 4.185 millones (10,22%) en comparación con el cierre del año 2020 para cerrar el año con un saldo de US\$ 45.142 millones.



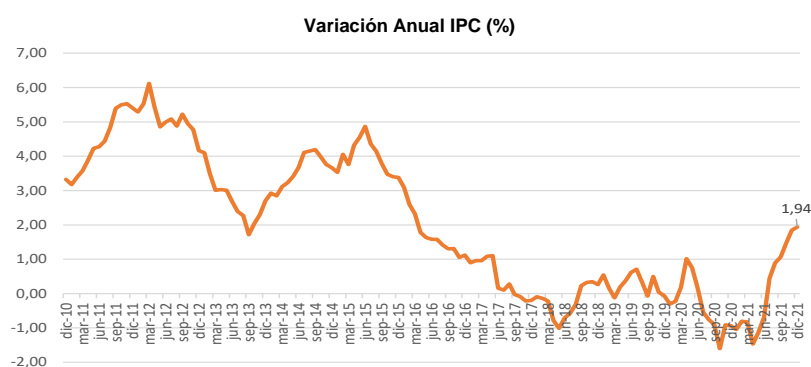
Dado que la pandemia es un fenómeno global, los organismos internacionales han mostrado apertura para brindar apoyo a los países miembros y agilizar líneas de crédito que brinden liquidez y capacidad de respuesta. Ecuador es uno de los países beneficiados por proyectos específicos de estabilización sanitaria que ha emprendido el Banco Mundial en Latinoamérica con un presupuesto de US\$ 14,00 mil millones a nivel global y un primer desembolso para Ecuador realizado el 2 de abril por US\$ 20,00 millones además de un desembolso de US\$ 514,00 millones el 1 de diciembre de 2020. El 30 de septiembre de 2020, el gobierno logró acceder a financiamiento del FMI mediante el programa de Instrumentos de Financiamiento Rápidos - RFI por sus siglas en inglés, por US\$ 6.500,00 millones. Al cierre de 2020, se han desembolsado un total de US\$ 4.000,00 millones, a través de dos desembolsos, el primero por la mitad que se realizó tres días después del acuerdo y el segundo por la diferencia el 23 de diciembre, que se destinará para los gastos relacionados a la salud, educación y protección social. Se prevé que el monto restante se reciba entre 2021 y 2022, dicho programa de crédito tiene un plazo de pago de 10 años (con 4 años de gracia) y una tasa de interés variable del 2,90%.

A la fecha de corte, la inversión extranjera directa (IED) totalizó un saldo de US\$ 620,56 millones mostrando así una importante contracción interanual de 43,80%. La IED ha hecho aportes relevantes en la región tanto como complemento de la inversión nacional y fuente de nuevos capitales, como para la expansión de actividades exportadoras, para el desarrollo de la industria automotriz, las telecomunicaciones, algunos segmentos de la economía digital, y la industria farmacéutica y de los dispositivos médicos². El sector que más sufrió la caída de la IED en el último año fue el de explotación de minas y canteras las cuales caen en US\$ 435,45 millones y el sector construcción el cual cae en US\$ 83,22 millones. 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, a pesar de este escenario, el gobierno espera llegada nuevos capitales extranjeros para la explotación de minas y canteras, debido al desarrollo de los proyectos Loma Larga en Azuay, Cascabel en Imbabura y Cangrejos en el Oro.³ La inversión extranjera directa se concentra principalmente en industria manufactura (29,94%), servicios prestados a las empresas (21,82%), explotación de minas y canteras (16,07%) construcción (15,08%).

El índice de precios al consumidor experimentó una expansión anual de 1,94% al cierre del mes de diciembre, convirtiéndose en la tasa de inflación más alta desde el año 2015 (3,38%). Las divisiones que influyeron en la expansión del IPC fueron principalmente tres, las cuales fueron, transporte, alimentos y bebidas no alcohólicas y educación.

² https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319_es.pdf

³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/inversion-extranjera-directa-tendencia-baja/>



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

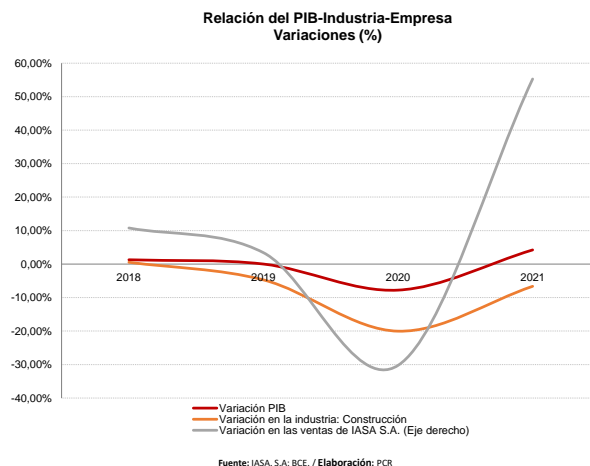
Al finalizar el período, el riesgo país de Ecuador se situó en 869 puntos, mostrando así una contracción de 1.494 puntos con respecto al año anterior cuando el EMBI llegó a los 2.363 puntos. Esta reducción del riesgo país se dio a partir de los resultados de la segunda vuelta electoral el 9 de abril del 2021, cuando el indicador cayó hasta los 824 puntos⁴ tras el triunfo de Guillermo Lasso, un candidato que apuesta por la económica de libre mercado, lo cual da confianza a la inversión extranjera y mejora la imagen del país ante el mundo. Debido a esto, los bonos ecuatorianos cotizan a un mejor precio generando así una menor tasa de interés a pagar por el Estado mostrando así una menor percepción de riesgo de las diversas bolsas del mundo. Además, esta posición se ratificó el 6 de julio 2021 cuando la Calificadora de Riesgos Fitch Ratings mantuvo la calificación de “B- “con la posibilidad de mejora. La calificadora indicó que la subida de la calificación de los bonos de largo plazo ecuatoriano dependerá del grado de ejecución del plan económico del Gobierno⁵.

Debido a la reactivación económica durante el año 2021, los indicadores socioeconómicos han presentado una leve recuperación con respecto al año anterior. Al cierre del mes de diciembre de 2021, el desempleo se ubicó en 4,10% de la población económicamente activa (PEA) mostrando así una contracción interanual de 0,90 p.p., A pesar de la importante caída, el índice de desempleo es el más alto de los últimos 6 años a excepción de los años 2017 y 2020.

Análisis de la Industria

IASA S.A. es la empresa que representa desde 1924 a Caterpillar en Ecuador. La cual direcciona 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 (2017-2021) ha presentado fuertes contracciones, las cuales han afectado significativamente a la economía del país.



Fuente: IASA, S.A.; BCE. / Elaboración: PCR

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, a finales del mes de abril se retornó a las obras y se reactivó más de 412 proyectos priorizando obras públicas y privadas que tenga que ver con infraestructura sanitaria, de salud y de emergencia vial y a su vez dando empleo a cientos de obreros. Igualmente, se reactivaron otros sectores que forman parte de la cadena de producción del sector como registros de la propiedad y notaria, esto permitió que el sector de la construcción se fortalezca frente a la crisis sanitaria que se vivió en ese mismo año. 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.

⁴ Círculo de Estudios Latinoamericanos (Cesla): <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=21130>

⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fitch-ratifica-calificacion-ecuador-perspectiva-mejora.html>

Para el 2021, el PIB presentó un crecimiento de +4,24%, producto de las políticas públicas implementadas para la reactivación económica del país, paralelamente la industria de la construcción mostró un decrecimiento de -6,63 p.p., de tal manera que representó el 6,38% del PIB. De manera similar, para el mismo año se evidencia un fuerte desarrollo de ingresos del emisor (+55,27%), de tal manera totalizó en US\$ 1,29 millones en ventas.

De acuerdo con las previsiones del Banco Central (BCE), se estima que el sector tendrá un desempeño de 2,89% para el año 2022, con una representación de 7,36%, como efecto de las nuevas inversiones del sector privado en la construcción, el mismo que representa el 30% de los ingresos de este segmento. Esto logrará un aporte de liquidez para las personas y los inversores con la dotación de créditos hipotecarios.

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.

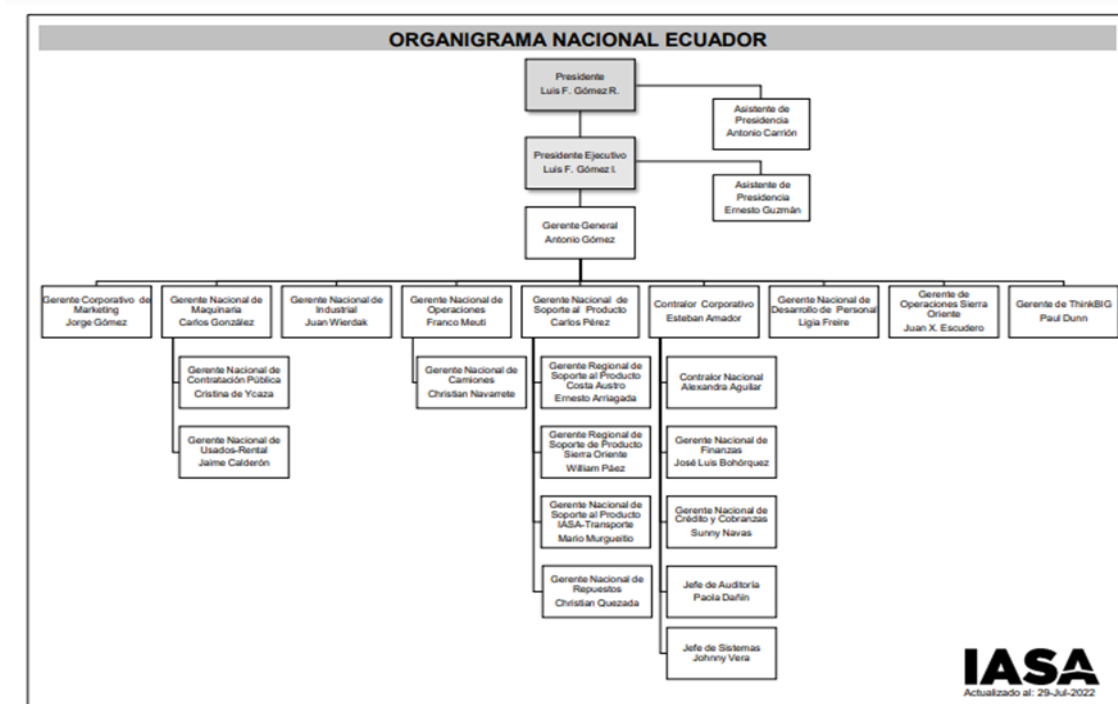
Esta importadora nace el 24 de septiembre de 1924, en la ciudad Guayaquil, convirtiéndose en el distribuidor de Caterpillar más antiguo en América Latina y Canadá, posee presencia en el Ecuador en las ciudades de Quito, Cuenca, Loja, Santo Domingo, Manta, Portoviejo, Machala, Ambato, Lago Agrio, El Coca,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

Como se mencionó anteriormente, 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, VOGELE), Máquinas y Vehículos S.A. MAVESA (MARCA: LIUGONG), Fatosla C.A. (MARCA: HYUNDAI), Compañía Comercial Reina Victoria S.A. COMREIVIC (MARCA: DOOSAN) y Ecuaire S.A. (MARCA: VOLVO) y MOTORES Y TRACTORES MOTRAC S.A (JOHN DEERE).

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 CIU 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 2021, lidera en esta clasificación de un total de 197 empresas. De este modo, se evidencia que IASA (IASA S.A. – IASA TRANSPORTE S.A.), mantiene una cuota de mercado del 37,07%, seguido de Construmercado S.A., (10,47%), DITECA S.A., (10,24%), entre otros. A continuación, se muestra un detalle:

Clasificación de Código CIU G-4659.22		
Empresa	Ventas	Participación
IASA	152.930.925,30	37,07%
CONSTRUMERCADO S.A.	43.186.403,40	10,47%
DITECA S.A.	42.232.207,96	10,24%
COMPANIA COMERCIAL REINA VICTORIA S.A COMREIVIC	23.756.340,60	5,76%
TRACTOMAQ S.A.	17.709.714,30	4,29%
ALKHORAYEF PETROLEUM CO.	17.047.216,10	4,13%
MULTIQUIP S.A.	16.228.097,70	3,93%
EPIROC ECUADOR S.A.	12.065.757,70	2,92%
ECUAIRE S.A.	11.551.032,20	2,80%
Otros (187 empresas)	75.835.342,01	18,38%
Total	412.543.037,27	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 mototraillas.

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.

15 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, Motores o Camiones

Plazo máximo de crédito: hasta 36 meses

Vencimientos máximos: Mensuales

Cuota de entrada mínima: 30% más IVA

Contrato Bajo Reserva de Dominio

Toda excepción a estas políticas debe ser aprobada en la solicitud de crédito por Gerencia General.

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 última 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 11%. 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 Jefe de Auditoría deberá hacerlas circular mediante memorando el primer día laborable del mes para que sean utilizadas durante el mismo mes. El cobro de cualquier tasa inferior al definido para el mes debe ser autorizado por el Gerente General.
 - 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 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, 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

IASA S.A., a agosto 2022 mantiene un total de activos valorados en US\$ 239,28 millones, el cual mostró un alza anual en +32,43% (US\$ +58,60 millones), conducta impulsada por el crecimiento de los activos corrientes (+62,83%; US\$ +56,21 millones), principalmente por la expansión de los inventarios (+108,95%; US\$ +25,03 millones), seguido de otras cuentas por cobrar (+233,33%; US\$ +22,30 millones), efectivo (+570,74%; US\$ +11,25 millones) y cuentas/documentos por cobrar clientes (+30,85%; US\$ +4,73 millones). Mientras que los activos no corrientes, exhibieron un crecimiento inferior en +2,62% (US\$ +2,39 millones) y ponderaron en 39,12% (US\$ 93,61 millones) del total de activos.

En cuanto a su composición, se observa que el rubro de propiedades y equipo, ponderan con el 28,17% (US\$ 67,41 millones) dentro del total de activos, es decir; es el rubro más relevante, seguido de los inventarios 20,06% (US\$ 48,00 millones), otras cuentas por cobrar 13,49% (US\$ 32,29 millones), inversiones al costo amortizado 12,12% (US\$ 29,00 millones), cuentas y documentos por cobrar a largo plazo 10,95% (US\$ 26,20 millones) y el 15,21% restante se distribuye entre 6 rubros (cuentas y documentos por cobrar clientes a corto plazo, efectivo, anticipo a proveedores e inversiones en acciones) con una participación inferior.

Por otro lado, los pasivos contabilizaron en US\$ 124,41 millones, rubro que exhibió una expansión anual de +77,32% (US\$ +54,25 millones), comportamiento que responde al crecimiento de los pasivos corrientes (+87,69%; US\$ +53,05 millones) específicamente al rubro cuentas por pagar +127,56% (US\$ +57,31 millones), mismo que ponderó el 82,18% (US\$ 102,24 millones) del total de pasivos, es decir; es la cuenta predominante en este análisis, seguido de las provisiones beneficios sociales a largo plazo (8,32%; US\$ 10,35 millones) y el 9,51% remanente, se distribuye entre cuentas por pagar compañías relacionadas, otras cuentas por pagar e impuesto a la renta diferido.

Se observa el adecuado nivel de liquidez histórico que ha mantenido la empresa en sus últimos cinco años (2,09 veces; 2017-2021), si bien; este ha ido decreciendo al pasar de 2,75 veces en el 2017 a 1,46 veces en el 2021; se considera que IASA S.A. mantiene los recursos líquidos suficientes para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, es así como, su indicador de liquidez es saludable a la fecha de corte, ubicándose en 1,28 veces.

Se destaca el alto nivel de patrimonio que mantiene IASA S.A., mismo que ha ido fortaleciéndose en el tiempo, a agosto 2022 cerró en US\$ 114,87 millones, mostrando un alza en +3,94% (US\$ +4,35 millones) y considerando que la entidad apalanca sus actividades con el patrimonio, mantiene un indicador de solvencia en 1,08 veces, siendo superior en +0,49 veces con respecto a su corte similar del año anterior.

Continuando con el análisis, se observa el informe de auditoría al cierre del 2021, en donde; las ventas obtenidas estuvieron valoradas en US\$ 129,95 millones. A agosto 2022, los ingresos operacionales totalizaron en US\$ 104,09 millones, exhibiendo un alza en ventas (+29,22%; US\$ +23,54 millones) y a la par, un incremento de sus costos operacionales en +30,52% (US\$ +23,54 millones), incidiendo en el ligero ascenso del costo de venta/ingresos en +0,73 p.p., con respecto a su corte anual, hasta ubicarse en 73,55% a la fecha de corte. De este modo, la utilidad bruta cierra en US\$ 27,53 millones, siendo superior a su corte similar del año anterior en 25,74% (US\$ +5,64 millones). De la misma forma, los gastos de administración y ventas experimentaron un incremento anual (+19,23%; US\$ +3,25 millones) al igual que los otros ingresos (+234,65%; US\$ +4,15 millones). Los otros egresos se contrajeron anualmente en -1,04% y contabilizaron en 1,77 millones. En secuencia, la utilidad operativa cerró en US\$ 11,97 millones, superior a su corte anual en +125,28% (US\$ +6,66 millones), mientras que los gastos financieros se ubicaron en US\$ 1,52 millones y los ingresos financieros en US\$ 1,77 millones, generaron una utilidad neta de US\$ 7,79 millones, tras descontar US\$ 4,43 millones correspondiente al impuesto a la renta y participación a los empleados. El resultado integral, supera ampliamente al obtenido en su corte anual (+101,62%; US\$ +3,93 millones).

Agente de Manejo del Fideicomiso

El agente de manejo del fideicomiso es GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS GTSA S.A.

La compañía fue constituida bajo la denominación de Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A. "Fiduciaria del Ecuador", mediante escritura pública otorgada ante el Notario Trigésimo Octavo de Guayaquil, Abogado Humberto Moya Flores, el 26 de febrero del 2003, teniendo inicialmente como objeto social la Administración de Negocios Fiduciarios. Su constitución fue aprobada mediante Resolución No. 03-G-IMV-0001705, dictada el 10 de marzo del 2003, por la Directora del Departamento Jurídico de Mercado de Valores de Guayaquil; inscrita en el Registro Mercantil de Guayaquil, el 20 de marzo del 2003. La duración de la Compañía es de 50 años, contados a partir de la inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil.

Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A. "Fiduciaria del Ecuador", entre otros actos, cambió su denominación por la de MMG TRUST ECUADOR S.A., reformó integralmente y codificó su Estatuto Social, mediante escritura pública autorizada por el Notario Público Trigésimo Octavo del cantón Guayaquil, Dr. Humberto Moya Flores, el veintinueve de octubre del dos mil doce, aprobada por la Intendencia de Mercado de Valores de Guayaquil, mediante Resolución No. SC.IMV. DJMVDAYR-G-12-0007703 el seis de diciembre de dos mil doce, e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el siete de enero de dos mil trece, de fojas 1.564 a 1.597, Registro Mercantil número 278.

Posteriormente, MMG TRUST ECUADOR S.A., entre otros actos, cambió su denominación por GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS GTSA S.A., reformó integralmente y codificó su Estatuto Social, mediante escritura pública autorizada por la Notaría Pública Trigésima Tercera del cantón Guayaquil, Ab. María Tatiana García Plaza, el 2 de octubre de 2018, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2018-00009801 de fecha 24 de octubre de 2018, e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 20 de noviembre del 2018.

Estructura Accionaria			
Identificación	Razón Social	Capital Suscrito	% participación
0908357262	Francisco Nugué Varas	1.000.00	0.17%
0993220310001	Generaholding Geholds S.A.	599.000.00	99.83%
Total		600.000.00	100.00%

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

La compañía posee la experiencia y tecnología necesaria para llevar adelante la administración del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Octava Titularización de Cartera Comercial - IASA" Tramo I. De modo que, PCR considera adecuada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS GTSA 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.

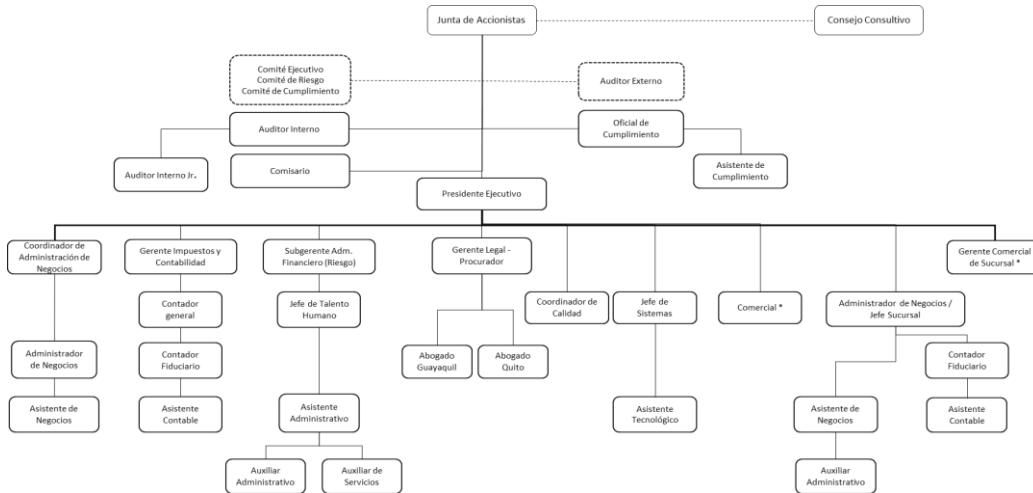
Posee una plantilla con amplia experiencia en el sector fiduciario; la plana ejecutiva está conformada por profesionales con conocimiento y experiencia en las labores que desempeñan, además de trabajar varios años en esta institución.

Consejo Consultivo:

- Ing. Xavier Ycaza Ruperti, Presidente del Consejo
- Dr. Pablo Trujillo Tealdo, Consejero
- Ing. James Higgings Fuentes, Consejero
- Ing. Víctor Abboud Abud, Consejero
- Ing. Luis Carlos Hidalgo Carrión, Consejero

Se destaca la trayectoria profesional de cada uno de los miembros del consejo consultivo.

Organigrama GeneraTrust Administradora de Fondos y Fideicomisos GTSA S.A.



Fuente/Elaboración: GeneraTrust Administradora de Fondos y Fideicomisos GTSA 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 GTSA 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 primer tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US\$ 5,70 millones, el cual se dividirá en tres series: Serie A, B y C, cada una por un monto de US\$ 1,90 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 I, mantiene las siguientes características:

Características Principales del Instrumento			
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Mercantil “Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA” Tramo I		
Originador	IASA S.A.		
Agente de Manejo	Generatrust Administrador de Fondos y Fideicomisos GTSA S.A.		
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central de Ecuador DCV - BCE		
Administrador de Cartera Comercial	IASA S.A.		
Agente Colocador	Picaval Casa de Valores S.A.		
Estructurador Legal	Prolegal Cía. Ltda.		
Estructurador Financiero	Picaval Casa de Valores S.A.		
Monto de Emisión I Tramo	US\$ 5.700.000,00, dentro de una emisión total de US\$20.000.000,00.		
Tasa de Interés	8,00% anual y fija		
Clases	Serie A	Serie B	Serie C
Monto Hasta (US\$)	1.900.000,00	1.900.000,00	1.900.000,00
Plazo (días)	1.020	1.050	1.080
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, prepaguen 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 de cartera 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 por este concepto, no exceda del 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 I, esta cuenta tiene que ser igual a US\$ 158.333,33 equivalente a un pago de capital de las tres series del presente tramo.		
	Sobrecolateralización: Que cubra 1,5 veces el índice de siniestralidad del escenario pesimista, es decir 4,76%, al menos por un monto de USD 271.320 el saldo de la cartera sobrecolateral irá disminuyendo en función del saldo de los títulos 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: Picaval S.A. (Informe de estructuración Financiera)/ Elaboración: PCR

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

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita el 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 I 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 36 meses, vencimientos mensuales, cuota de entrada mínima del 30% (existen excepciones específicas solicitadas por el área comercial y aprobadas por la Gerencia) 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 27 de septiembre de 2022 está compuesta por 59 operaciones, correspondientes a 51 clientes y de acuerdo con su concentración geográfica se aprecia que 47 están en la ciudad de Guayaquil y 12 en la ciudad de Quito; el 100% de estas operaciones presentan plazos de pago de 180 hasta 1.080 días; asimismo, muestra una tasa de interés fija promedio de 10,63%.

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\$ 5.785.016,45 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.
- **Cartera Sobrecolateral:** Son los instrumentos de crédito por un saldo insoluto de capital de US\$ 273.907,91 que el originador transfirió al fideicomiso. El objetivo de esta cartera es constituir el mecanismo de garantía que es la Sobrecolateralización.

Detalle de Cartera Total al mes de agosto de 2022 (US\$)	
Detalle	Saldo de Capital
Cartera Titularizada	5.785.016,45
Cartera Sobrecolateral	273.907,91
Total	6.058.924,36

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

La cartera titularizada presenta un saldo capital de US\$ 6,06 millones y está conformada por 59 créditos, mismos que mantienen un saldo de capital promedio de US\$ 102.693,63. Se menciona que, de los 59 créditos de la cartera, 2 créditos muestran un retraso mayor a 30 días, esta cartera representa aproximadamente el 1,04% de la cartera total, sin embargo; los créditos que se encuentran con retraso son clientes que presentan buen puntaje en el buró de crédito manteniendo una calificación de riesgos normal. Se resalta que, los mecanismos de garantía como el fondo de reserva y la sobrecolateralización mitigan el riesgo de impago de los valores adecuados por el fideicomiso.

La calificador de riesgos Pacific Credit Rating considera que, la cartera que formará parte del Fideicomiso Mercantil "Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA" Tramo I cumple con todos los requisitos indispensables para formar parte de esta, de modo que; se afirma la óptima 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 I, 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.

Valoración Cartera de Créditos Comerciales					
Categoría		Saldo Capital (US\$)	Part. (%)	Núm. Operaciones	Part. (%)
Riesgo Normal	A1	5.995.694,41	98,96%	57	96,61%
	A2	63.229,95	1,04%	2	3,39%
	A3	0,00	0,00%	0	0,00%
Riesgo Potencial	B1	0,00	0,00%	0	0,00%
	B2	0,00	0,00%	0	0,00%
Deficientes	C1	0,00	0,00%	0	0,00%
	C2	0,00	0,00%	0	0,00%
Dudoso Recaudo	D	0,00	0,00%	0	0,00%
Pérdidas	E	0,00	0,00%	0	0,00%
Total		6.058.924,36	100,00%	59	100,00%

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

De acuerdo con el cuadro detallado, el 98,96% de las operaciones mantienen una calificación de riesgo A1, y el 1,04% mantiene una calificación de riesgo A2. De este modo, se destaca que el 100% de la cartera se encuentra bajo un riesgo normal, demostrando la óptima 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\$ 5,70 millones, organizados en tres series de igual prelación, con un plazo total de 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	8,00%	1.900.000,00
B	1.050	8,00%	1.900.000,00
C	1.080	8,00%	1.900.000,00
Total			5.700.000,00

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

Estructura tramo I “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 I y hasta la fecha de la emisión de los valores de los títulos del Tramo I, 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 I, 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 I 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 4,76% 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 I.

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 I.

La estructura del Tramo I 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 158.333,33 equivalente a un pago de capital 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 4,76%, al menos por un monto de US\$ 271.320, 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 I 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.

PCR ha analizado los cuatro mecanismos de garantía del fideicomiso establecidos, de modo que; se consideran como garantías efectivas, mismas que 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 I 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.

1. Cobertura de los gastos relacionados con el Tramo I 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.
2. Reposición de la cuenta de reserva en caso de que ésta haya sido utilizada.
3. 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 periodo 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.
4. A la fecha de liquidación del Tramo I de la titularización, la cartera que se mantenga vigente dentro de la subcuenta del Tramo I 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 I de la titularización y los pagos de capital más interés a los inversionistas del Tramo I, y,
- La relación de cobertura mensual establecida en el Tramo I 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 I", a la fecha de corte cuenta con un saldo en cartera titularizada de US\$ 5,79 millones y con una cartera Sobrecolateral contabilizada en US\$ 273,91 mil. A su vez, el Fideicomiso tiene previsto colocar títulos valores por un monto de US\$ 5,70 millones. En secuencia, si se analiza la cobertura que presentan la cartera titularizada más la sobrecolateral frente al monto por colocar, se obtiene una cobertura del 106,30%.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Sobrecolateral / Monto a colocar				
Saldo Cartera Titularizada	Saldo Cartera Sobrecolateral	Saldo Cartera Total	Monto de capital a colocar	Cobertura
5.785.016,45	273.907,91	6.058.924,36	5.700.000,00	106,30%

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

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

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 14 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 14 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 3,17%. Tomando en cuenta este índice de siniestralidad, el fideicomiso cuenta con una cartera sobrecolateral la cual se ubican en US\$ 273.907,91 dólares, misma que cubre en 4,76 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	6	Días de atraso	14	Días de atraso	30
Promedio Simple	40.858	Promedio Simple	77.206	Promedio Simple	171.378
Desviación Estándar	30.996	Desviación Estándar	38.450	Desviación Estándar	73.455
Desviación Estándar / Monto	0,51%	Desviación Estándar / Monto	0,63%	Desviación Estándar / Monto	1,21%
Promedio Simple	0,67%	Promedio Simple	1,27%	Promedio Simple	2,83%
Promedio Ponderado	0,83%	Promedio Ponderado	1,48%	Promedio Ponderado	3,17%
				Índice de Siniestralidad	3,17%
				1,5 veces IS	4,76%
				Sobre US\$ 5,7 MM	271.320

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

La calificadora, 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. Finalmente, se considera que la metodología utilizada en el presente instrumento es la misma que fue usada en anteriores titularizaciones del originador, de esto modo; se demuestra 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 59 créditos sujetos de aportarse al fideicomiso (56 operaciones para cartera titularizada y 3 operaciones por cartera sobrecolateral) por un monto total de US\$ 6,06 millones, al cierre del mes de agosto de 2022.

Para realizar la proyección de los flujos se consideró cada una de las operaciones crediticias incluidas en el Tramo I 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 (31 de agosto de 2022). Las operaciones se consolidaron de manera mensual, a partir de octubre 2022 hasta julio 2025 (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 I de la presente titularización.

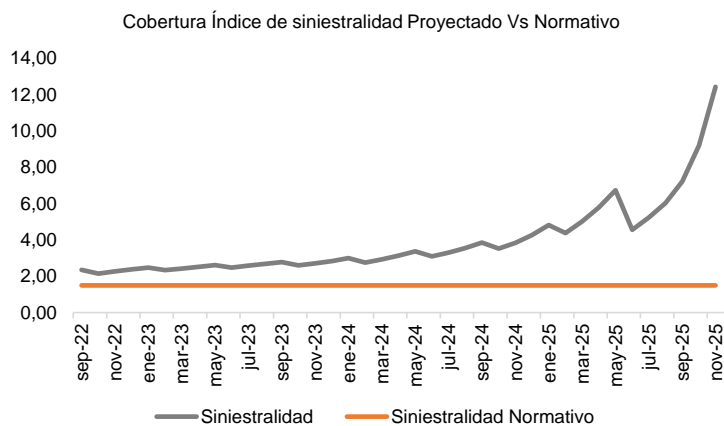
La metodología de proyección de los flujos teóricos utilizada permite determinar cada uno de los pagos mensuales futuros tanto de capital como de interés de cada uno de los deudores originales. Así, en caso de requerir una sustitución o canje de cartera, se puede determinar cada uno de dichos pagos, 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.

PCR considera que la proyección de los flujos futuros se realiza de manera correcta, y en donde se puede ver 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 el apartado de 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. Sobre la base de lo anteriormente expuesto, el índice de siniestralidad se define en 3,17%. Tomando en cuenta este índice de siniestralidad, inicialmente el fideicomiso tendría un monto por siniestralidad de US\$ 183.385,02 la cual es cubierta por las garantías (Sobrecolateral y Fondo de Reserva) en 2,36 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 las cuales irán aumentando a medida que el fideicomiso amortiza la deuda con los inversionistas.



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

La calificadora evidencia 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 primer 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 primer 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 2017-2019: Informes Auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., sin salvedades.
- Año 2020: Informe auditado por Hansen Holm Partners S.A., sin salvedades.
- Año 2021: Informe auditado Hansen – Holm, sin salvedades.
- Estados financieros interinos con corte a agosto 2021 y agosto 2022.
- Informe auditado del fideicomiso mercantil, emitido por la firma Moore & Asociados Cía. Ltda.
- 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”
- 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 agosto de 2022.
- Informe de valoración de cartera.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, 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 el 2019 evidenció una participación del 12%, durante el 2020 un 13% y durante el 2021 15%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involuto este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 106.166 millones (15.702 instrumentos) lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del +3,78%.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 36,64%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 63,36%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,09%), seguido del Industrial (26,33%), Servicios (12,54%), Agrícola (11,91%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 86% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, 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 2021 fue un año más dinámico para el Mercado bursátil ecuatoriano, luego de la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, pues se observó que varias empresas se reactivaron. Para mayo de 2022, los montos negociados representaron el 5,2% del PIB (enero a mayo de 2022) en donde el volumen negociado al momento es de 5.905,74 con una participación del 99,6% de instrumentos de renta fija y el 0,4% de renta variable. Por otro lado en cuanto al sector todavía se mantiene una mayor ponderación de instrumentos en el sector privado (54,45%) mientras que el sector público ponderó (45,55%), denotando una mayor participación de este último al compararlo con su similar periodo 2021.

A pesar de que el 2021 presentó un incremento en las negociaciones en comparación con el 2020, este comportamiento obedece más a transacciones de valores del sector público. Con la actual crisis económica tras los eventos generados en lo que va del año 2022, los inversionistas tomaron una posición mucho más conservadora en la adquisición de valores en donde prefieren los de corto plazo y sectores prioritarios de la economía como farmacéutico, alimentos, tecnología, etc. Para los siguientes meses del año 2022, se espera el efecto causado por el paro nacional generado en el mes de junio de 2022 y su afectación en el mercado de valores.

Indicador de Presencia Bursátil

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

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

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. como originador:

⁶ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Presencia Bursátil (US\$)			
Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Calificaciones
Fideicomiso Mercantil Sexta Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo III	SCVS-INMV-DNAR-2019-00007155 (02 de septiembre de 2019)	\$ 5.300	PCR: AAA (25/02/2022)
Fideicomiso Mercantil Séptima Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2020-00007779 (20 de noviembre de 2020) y SCVS-INMV-DNAR-2020-00007775 (27 de noviembre de 2020).	\$ 4.900	PCR: AAA 25/04/2022
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 20/05/2022
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 30/08/2022

Fuente: SCVS / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- N/A

Miembros de Comité



Lic. Carlos Polanco



Ing. Francisca Remache



Ing. Alan Aguirre

ANEXOS

Tabla de amortización:

OCTAVA TITULARIZACIÓN DE CARTERA IASA- TRAMO I (US\$)						
Series	Días de pago	Monto inicial	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo final
A	30	1.900.000,00	158.333,33	12.666,67	171.000,00	1.741.666,67
	120	1.741.666,67	158.333,33	34.833,33	193.166,66	1.583.333,34
	210	1.583.333,34	158.333,33	31.666,67	190.000,00	1.425.000,01
	300	1.425.000,01	158.333,33	28.500,00	186.833,33	1.266.666,68
	390	1.266.666,68	158.333,33	25.333,33	183.666,66	1.108.333,35
	480	1.108.333,35	158.333,33	22.166,67	180.500,00	950.000,02
	570	950.000,02	158.333,33	19.000,00	177.333,33	791.666,69
	660	791.666,69	158.333,33	15.833,33	174.166,66	633.333,36
	750	633.333,36	158.333,33	12.666,67	171.000,00	475.000,03
	840	475.000,03	158.333,33	9.500,00	167.833,33	316.666,70
	930	316.666,70	158.333,33	6.333,33	164.666,66	158.333,37
1020	158.333,37	158.333,37	3.166,67	161.500,04	0	
B	Días de pago	Monto inicial	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo final
	60	1.900.000,00	158.333,33	25.333,33	183.666,66	1.741.666,67
	150	1.741.666,67	158.333,33	34.833,33	193.166,66	1.583.333,34
	240	1.583.333,34	158.333,33	31.666,67	190.000,00	1.425.000,01
	330	1.425.000,01	158.333,33	28.500,00	186.833,33	1.266.666,68
	420	1.266.666,68	158.333,33	25.333,33	183.666,66	1.108.333,35
	510	1.108.333,35	158.333,33	22.166,67	180.500,00	950.000,02
	600	950.000,02	158.333,33	19.000,00	177.333,33	791.666,69
	690	791.666,69	158.333,33	15.833,33	174.166,66	633.333,36
	780	633.333,36	158.333,33	12.666,67	171.000,00	475.000,03
	870	475.000,03	158.333,33	9.500,00	167.833,33	316.666,70
960	316.666,70	158.333,33	6.333,33	164.666,66	158.333,37	
1050	158.333,37	158.333,37	3.166,67	161.500,04	0	
SERIE C	Días de pago	Monto inicial	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo final
	90	1.900.000,00	158.333,33	38.000,00	196.333,33	1.741.666,67
	180	1.741.666,67	158.333,33	34.833,33	193.166,66	1.583.333,34
	270	1.583.333,34	158.333,33	31.666,67	190.000,00	1.425.000,01
	360	1.425.000,01	158.333,33	28.500,00	186.833,33	1.266.666,68
	450	1.266.666,68	158.333,33	25.333,33	183.666,66	1.108.333,35
	540	1.108.333,35	158.333,33	22.166,67	180.500,00	950.000,02
	630	950.000,02	158.333,33	19.000,00	177.333,33	791.666,69
	720	791.666,69	158.333,33	15.833,33	174.166,66	633.333,36
	810	633.333,36	158.333,33	12.666,67	171.000,00	475.000,03
	900	475.000,03	158.333,33	9.500,00	167.833,33	316.666,70
990	316.666,70	158.333,33	6.333,33	164.666,66	158.333,37	
1080	158.333,37	158.333,37	3.166,67	161.500,04	0	
TOTAL			5.700.000,00	703.000,00	6.403.000,00	

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

Proyección de Flujos (Agosto22-Nov-25)

Flujo Teórico (en USD)	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22
Nuevos aportes de cartera			850.000,00		
Recuperación teórica K			324.446,77	343.016,66	312.615,94
Recuperación teórica I			33.861,45	48.013,79	46.557,48
Saldo Inicial	5.785.016,45	5.785.016,45	5.785.016,45	6.334.086,58	5.959.249,74
Recuperación teórica aportes (K)	-	-	-	42.500,00	42.500,00
Recuperación teórica aportes (I)	-	-	-	7.640,18	7.258,17
Flujo Esperado			octubre	noviembre	diciembre
Recuperación proyección K	0,00	0,00	300.929,87	374.836,84	353.610,74
Recuperación proyección I		0,00	31407,07	53.410,61	53.258,95
Recuperación proyección K+I		0,00	332.336,94	428.247,45	406.869,69
Fondo Rotativo			10.000,00	10.000,00	10.000,00
Gastos fideicomiso			0,00	2113,33	2.000,00
Provisión pago inversionistas			0,00	171000,00	183.666,66
Pagos Inversionistas				0,00	171000,00
Reposición Fondo rotativo			0,00	2113,33	2.000,00
Saldo final Cartera	5.785.016,45	5.785.016,45	6.334.086,58	5.959.249,74	5.605.639,00
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas			6.334.086,58	6.100.249,74	5.789.305,66
Retorno excedentes originador			332.336,94	236.134,12	221.203,02
Flujo emisión	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22
Serie A	1900.000,00				158.333,33
Serie B	1900.000,00				-
Serie C	1900.000,00				-
Total	5.700.000,00				158.333,33
Saldo	5.700.000,00	5.700.000,00	5.700.000,00	5.700.000,00	5.541.666,67
Interés	8,00%				12.666,67
Total K+I					171.000,00
MECANISMOS DE GARANTÍA Y COBERTURAS	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22
Cuenta de Reserva (USD)	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33
Cartera Recuperada (K+I)/ pagos dividendos (K+I) >130 veces			5,81	2,61	2,15
Cartera Sobrecolateral (USD)	4,76%	273.907,91	271.320,00	271.320,00	263.783,33
Cartera sobrecolateral+provisión pago a inversionistas+Cuenta de Reserva/Índice de Desviación	3,17%		2,38	3,32	3,45
Cartera titulanzada+Provisión pago inversionistas/Saldo por pagar pasivo con inversionistas >=1			1,11	1,08	1,04

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

Flujo Teórico (en USD)	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23
Nuevos aportes de cartera		460.000,00				450.000,00				450.000,00		
Recuperación teórica K	265.373,13	206.664,47	234.840,63	224.445,10	214.668,06	214.490,49	208.543,56	156.284,33	157.688,22	159.104,78	160.534,06	152.305,38
Recuperación teórica l	43.922,11	38.561,26	38.837,95	36.218,39	34.836,49	32.591,35	33.506,29	28.941,41	27.537,52	26.120,96	24.691,68	23.249,49
Saldo Inicial	5.605.639,00	5.295.543,10	5.501.948,63	5.204.226,13	4.914.119,72	4.633.221,45	4.803.034,98	4.507.619,16	4.259.834,15	4.013.331,02	3.946.563,85	3.683.546,30
Recuperación teórica aportes (K)	42.500,00	42.500,00	65.500,00	65.500,00	65.500,00	65.500,00	88.000,00	88.000,00	88.000,00	88.000,00	110.500,00	110.500,00
Recuperación teórica aportes (l)	6.876,16	6.494,15	10.246,83	9.658,08	9.069,34	8.480,60	11.936,65	11.456,67	10.354,69	9.563,71	12.817,52	11.824,30
Flujo Esperado	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
Recuperación proyección K	310.095,91	253.594,47	297.722,50	290.106,41	280.898,27	280.186,46	295.415,82	247.785,01	246.503,14	247.324,06	269.443,10	263.017,55
Recuperación proyección l	50.745,63	45.379,03	48.843,66	46.039,53	44.084,20	41.326,60	45.202,11	40.422,51	38.140,02	35.921,25	37.454,67	35.250,35
Recuperación proyección K+l	360.841,54	298.973,50	346.566,16	336.145,94	324.982,47	321.513,07	340.617,93	288.207,52	284.643,16	283.245,32	306.897,77	298.267,89
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	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	1.708,33	1.708,33	1.708,33
Provisión pago inversionistas	193.666,66	193.666,66	193.666,66	193.666,66	190.000,00	190.000,00	190.000,00	196.833,33	196.833,33	196.833,33	193.666,66	193.666,66
Pagos Inversionistas	193.666,66	193.666,66	193.666,66	193.666,66	190.000,00	190.000,00	190.000,00	190.000,00	196.833,33	196.833,33	196.833,33	193.666,66
Reposición Fondo rotativo	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	1.708,33	1.708,33	1.708,33
Saldo final Cartera	5.295.543,10	5.501.948,63	5.204.226,13	4.914.119,72	4.633.221,45	4.803.034,98	4.507.619,16	4.259.834,15	4.013.331,02	4.216.006,95	3.946.563,85	3.683.546,30
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas	5.491.876,43	5.695.15,29	5.397.392,79	5.107.286,38	4.823.221,45	4.993.034,98	4.697.619,16	4.446.667,48	4.200.164,35	4.402.840,28	4.130.230,51	3.867.212,96
Retorno excedentes originador	162.508,21	103.806,84	149.899,50	140.979,28	127.982,47	129.638,07	147.242,93	99.499,19	96.101,50	94.703,65	112.522,77	112.892,90
Flujo emisión	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23
Serie A	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33
Serie B	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-
Serie C	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-
Total	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33
Saldo	5.383.333,34	5.225.000,01	5.066.666,68	4.908.333,35	4.750.000,02	4.591.666,69	4.433.333,36	4.275.000,03	4.116.666,70	3.958.333,37	3.800.000,04	3.641.666,71
Interés	25.333,33	38.000,00	34.833,33	34.833,33	34.833,33	31.666,67	31.666,67	31.666,67	28.500,00	28.500,00	28.500,00	25.333,33
Total K+l	183.666,66	196.333,33	193.166,66	193.166,66	193.166,66	190.000,00	190.000,00	190.000,00	186.833,33	186.833,33	186.833,33	183.666,66
MECANISMOS DE GARANTÍA Y COBERTURA	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23
Cuenta de Reserva (USD)	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33
Cartera Recuperada (K+l)/ pagos dividendos (K+l) >130 veces	2,06	2,18	2,12	2,10	2,16	2,07	1,94	1,94	2,00	2,06	2,11	2,05
Cartera Sobrecolateral (USD)	256.246,67	248.710,00	241.173,33	233.636,67	226.100,00	218.563,33	211.026,67	203.490,00	195.953,33	188.416,67	180.880,00	173.343,34
Cartera sobrecolateral+provisión pago a inversionistas+Cuenta de Reserva/Índice de Desviación	3,58	3,62	3,69	3,76	3,81	3,89	3,98	4,05	4,15	4,25	4,34	4,46
Cartera titularizada+Provisión pago inversionistas/Saldo por pagar pasivo con inversionistas >=1	102	109	107	104	102	109	106	104	102	111	109	106

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

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		480.000,00				440.000,00				390.000,00		
Recuperación teórica K	172.649,00	136.073,83	175.768,67	154.949,00	150.342,42	141.522,33	141.393,07	135.974,17	137.189,18	141.398,01	139.679,39	147.036,35
Recuperación teórica I	24.860,43	17.526,48	21.740,76	17.531,83	16.141,91	14.794,50	13.753,16	12.263,18	11.048,17	9.933,15	8.557,96	7.594,87
Saldo Inicial	3.683.546,30	3.401.848,66	3.633.029,86	3.326.824,97	3.036.918,10	2.751.726,77	2.915.016,99	2.657.948,52	2.407.105,83	2.155.700,76	2.290.484,37	2.039.937,88
Recuperación teórica aportes (K)	10.500,00	10.500,00	134.500,00	134.500,00	134.500,00	134.500,00	114.000,00	114.000,00	114.000,00	114.000,00	110.500,00	110.500,00
Recuperación teórica aportes (I)	10.831,08	9.837,85	13.159,08	11.950,14	10.741,19	9.532,25	12.278,22	11.253,53	10.228,85	9.204,17	11.684,98	10.691,76
Flujo Esperado	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
Recuperación proyección K	281.697,65	248.818,79	306.204,90	289.906,86	285.191,34	276.709,78	257.068,47	250.842,69	251.405,06	255.216,40	250.546,49	257.112,79
Recuperación proyección I	35.699,73	27.978,07	34.523,91	29.795,64	27.155,48	24.594,47	25.994,34	23.705,07	21.496,82	19.360,79	20.235,16	18.439,77
Recuperación proyección K+I	317.397,38	276.796,87	340.728,81	319.702,51	312.346,81	301.304,25	283.062,80	274.547,76	272.901,89	274.577,19	270.781,65	275.552,55
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	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	1.708,33	1.708,33
Provisión pago inversionistas	183.666,66	180.500,00	180.500,00	180.500,00	177.333,33	177.333,33	177.333,33	174.166,66	174.166,66	174.166,66	171.000,00	171.000,00
Pagos Inversionistas	183.666,66	183.666,66	180.500,00	180.500,00	180.500,00	177.333,33	177.333,33	174.166,66	174.166,66	174.166,66	174.166,66	171.000,00
Reposición Fondo rotativo	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	1.708,33	1.708,33
Saldo final Cartera	3.401.848,66	3.633.029,86	3.326.824,97	3.036.918,10	2.751.726,77	2.915.016,99	2.657.948,52	2.407.105,83	2.155.700,76	2.290.484,37	2.039.937,88	1.782.825,09
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas	3.585.515,32	3.813.529,86	3.507.324,97	3.217.418,10	2.929.060,10	3.092.350,32	2.835.281,85	2.581.272,49	2.329.867,42	2.464.651,03	2.210.937,88	1.953.825,09
Retorno excedentes originador	132.022,38	94.588,53	157.020,47	137.494,17	128.305,15	122.262,58	102.521,14	98.672,77	97.026,89	98.702,19	89.073,32	102.844,22
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	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33
Serie B	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-
Serie C	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-
Total	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33
Saldo	3.483.333,38	3.325.000,05	3.166.666,72	3.008.333,39	2.850.000,06	2.691.666,73	2.533.333,40	2.375.000,07	2.216.666,74	2.058.333,41	1.900.000,08	1.741.666,75
Interés	25.333,33	25.333,33	22.166,67	22.166,67	22.166,67	19.000,00	19.000,00	17.833,33	17.833,33	17.833,33	17.833,33	17.833,33
Total K+I	183.666,66	183.666,66	180.500,00	180.500,00	180.500,00	177.333,33	177.333,33	174.166,66	174.166,66	174.166,66	174.166,66	171.000,00
MECANISMOS DE GARANTÍA Y COBERTURA	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)	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33
Cartera Recuperada (K+I)/ pagos dividendos (K+I) >130 veces	2,13	2,27	2,19	2,16	2,09	2,02	2,01	2,03	2,02	2,04	2,06	2,00
Cartera Sobrecolateral (USD)	165.806,67	158.270,00	150.733,34	143.196,67	135.660,00	128.123,34	120.586,67	113.050,00	105.513,34	97.976,67	90.440,00	82.903,34
Cartera sobrecolateral+provisión pago a inversionistas+Cuenta de Reserva/Índice de Desviación	4,60	4,72	4,88	5,05	5,22	5,44	5,68	5,92	6,23	6,60	6,97	7,47
Cartera titularizada+Provisión pago inversionistas/Saldo por pagar pasivo con inversionistas >=1	103	115	111	107	103	115	112	109	105	120	116	112

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
Nuevos aportes de cartera		340.000,00				570.000,00					
Recuperación teórica K	145.469,05	127.112,26	135.519,97	107.200,69	78.987,97	50.105,34	31509,17	-	-	-	-
Recuperación teórica I	6.114,20	4.429,98	3.676,59	2.351,81	1.402,53	712,01	280,52	-	-	-	-
Saldo Inicial	1782.825,09	1526.841,02	1627.900,40	1376.723,90	1151.276,75	953.392,51	1354.104,79	1136.778,28	946.319,28	757.071,49	568.093,90
Recuperación teórica aportes (K)	110.500,00	110.500,00	116.333,33	116.333,33	116.333,33	116.333,33	188.833,33	188.833,33	188.833,33	188.833,33	164.833,33
Recuperación teórica aportes (I)	9.698,53	8.705,31	10.768,16	9.722,50	8.676,85	7.631,19	11708,95	10.011,63	8.314,31	6.616,99	4.919,68
Flujo Esperado	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre
Recuperación proyección K	255.984,07	238.940,62	251.176,50	225.447,15	197.884,25	169.287,71	217.326,52	190.459,00	189.247,78	188.977,59	166.645,73
Recuperación proyección I	16.039,70	13.398,49	14.432,54	12.257,48	10.280,27	8.532,34	11.787,60	10.112,33	8.463,45	6.782,47	5.093,78
Recuperación proyección K+I	272.023,77	252.339,11	265.609,04	237.704,63	208.164,52	177.820,05	229.114,11	200.571,32	197.711,24	195.760,06	171.739,51
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
Gastos fideicomiso	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	9.208,33
Provisión pago inversionistas	171000,00	167.833,33	167.833,33	167.833,33	164.666,66	164.666,66	164.666,66	161500,04	161500,04	161500,04	0,00
Pagos Inversionistas	171000,00	171000,00	167.833,33	167.833,33	167.833,33	164.666,66	164.666,66	164.666,66	161500,04	161500,04	161500,04
Reposición Fondo rotativo	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	9.208,33
Saldo final Cartera	1.526.841,02	1.627.900,40	1.376.723,90	1.151.276,75	953.392,51	1.354.104,79	1.136.778,28	946.319,28	757.071,49	568.093,90	401.448,17
Saldo final cartera más provisión pago a inversionistas	1697.841,02	1795.733,73	1544.557,23	1319.110,08	1118.059,17	1518.771,45	1301.444,94	1107.819,32	918.571,53	729.593,94	401.448,17
Retorno excedentes originador	99.315,44	82.797,45	94.567,38	68.162,97	36.789,52	11.445,06	61.239,12	37.362,95	34.502,86	32.551,69	16.253,17
Flujo emisión	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25
Serie A	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,37	-	-
Serie B	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,37	-
Serie C	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,33	-	-	158.333,37
Total	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,37	158.333,37	158.333,37
Saldo	1583.333,42	1425.000,09	1266.666,76	1108.333,43	950.000,10	791.666,77	633.333,44	475.000,11	316.666,74	168.333,37	158.333,37
Interés	12.666,67	12.666,67	9.500,00	9.500,00	9.500,00	6.333,33	6.333,33	6.333,33	3.166,67	3.166,67	3.166,67
Total K+I	171.000,00	171.000,00	167.833,33	167.833,33	167.833,33	164.666,66	164.666,66	164.666,66	161.500,04	161.500,04	161.500,04
MECANISMOS DE GARANTÍA Y COBERTURA	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25
Cuenta de Reserva (USD)	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33	158.333,33
Cartera Recuperada (k+I)/ pagos dividendos (k+I) >1,30 veces	2,00	1,97	1,80	1,64	1,72	1,79	1,71	1,71	1,63	3,09	
Cartera Sobrecolateral (USD)	75.366,67	67.830,00	60.293,34	52.756,67	45.220,00	37.683,34	30.146,67	22.610,01	15.073,34	7.536,67	
Cartera sobrecolateral+provisión pago a inversionistas+Cuenta de Reserva/Índice de Desviación	8,06	8,72	9,62	10,79	12,23	14,37	17,59	22,74	33,36	65,22	
Cartera titularizada+Provisión pago inversionistas/Saldo por pagar pasivo con inversionistas >=1	1,07	1,26	1,22	1,19	1,18	1,92	2,05	2,33	2,90	4,61	

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	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	ago-21	Dec-21	ago-22
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.111.605	1.801.337	795.063	635.266	1.970.957	1.063.166	13.220.019
Inversiones al costo amortizado	20.000.000	20.000.000	29.000.000	29.264.538	29.143.376	29.000.000	29.000.000
Cuentas y doc. Por cobrar clientes	14.320.119	17.347.494	16.420.150	15.733.606	15.343.955	18.237.702	20.078.276
Cuentas y doc. Por cobrar compañías rela	4.652.782	5.201.173	9.712.465	22.284.812	9.910.995	1.025.811	2.991.688
Otras cuentas por cobrar	0	1.151	4.377.607	8.380.993	9.986.469	20.455.931	32.289.697
Anticipo a proveedores	4.540.066	4.010.195	4.060.016	288.528	136.564	276.294	92.466
Inventarios	24.852.656	31.778.339	30.173.393	22.276.490	22.970.301	29.081.577	47.996.070
Total activos corrientes	74.730.837	84.405.901	94.760.636	98.864.233	89.462.617	99.140.481	145.668.217
Cuentas y documentos por cobrar	1.472.099	1.735.534	4.575.832	0	20.775.267	20.000.000	26.201.791
Inversiones en acciones	3.131.668	3.098.932	1.000	1.000	1.000	1.000	1.001
Propiedad y equipo	35.707.487	59.426.955	67.978.159	70.601.017	70.440.398	71.241.846	67.407.224
Otros activos no corrientes	20.200	20.200	23.200	0	0	0	0
Total Activos no corrientes	40.331.454	64.281.621	72.578.191	70.602.017	91.216.665	91.242.846	93.610.017
Total Activos	115.062.291	148.687.522	167.338.827	169.466.251	180.679.282	190.383.326	239.278.233
Cuentas por pagar	13.791.990	17.838.781	28.062.031	19.331.747	44.927.797	43.877.041	102.235.737
Cuentas por pagar compañías relacionad	4.625.308	5.598.367	5.987.506	8.351.098	10.445.615	9.173.723	5.724.889
Provisiones y otras cuentas por pagar	2.802.596	3.623.016	4.105.912	18.926.837	5.124.551	8.863.506	5.588.643
Impuestos corrientes	800.971	972.169	1.423.689	5.518.719	0	6.022.723	0
Total pasivos corrientes	27.179.032	34.625.021	50.012.839	52.128.401	60.497.963	67.936.993	113.549.269
Beneficios Sociales	8.073.093	9.091.778	9.600.834	8.970.532	9.593.764	10.007.130	10.347.286
Impuesto a la renta diferido	766.490	518.738	320.077	178.590	69.767	612.416	512.932
Total pasivos no corrientes	8.839.583	9.610.516	9.920.911	9.149.122	9.663.530	10.619.546	10.860.218
Total pasivos	36.018.615	44.235.537	59.933.750	61.277.523	70.161.493	78.556.539	124.409.487
Total patrimonio	79.043.676	104.451.985	107.405.000	108.188.728	110.517.788	111.826.788	114.868.746
Estado de Resultados							
	Dec-17	Dec-18	dic-19	Dec-20	ago-21	Dec-21	ago-22
Ventas	104.770.771	116.058.166	119.998.401	83.693.872	80.550.438	129.951.229	104.086.885
Costos de Ventas	70.697.779	83.056.233	86.756.407	56.275.010	58.657.961	92.879.058	76.558.341
Utilidad Bruta	34.072.992	33.001.933	33.241.994	27.418.862	21.892.477	37.072.171	27.528.544
Gastos de Administración y ventas	29.696.517	29.981.120	32.842.650	26.808.736	16.915.403	27.690.260	20.168.376
Otros ingresos	1.706.391	3.089.614	2.368.711	3.958.450	1.767.151	3.276.316	5.913.769
Otros egresos	345.918	885.456	1.247.667	655.893	1.428.843	1.936.653	1.299.219
Utilidad Operativa	5.736.948	5.224.971	1.520.388	3.912.683	5.315.381	10.721.574	11.974.718
Gastos financieros	352.251	945.170	1.637.736	3.838.312	1.040.549	1.455.941	1.522.008
Ingresos financieros	1.146.149	1.906.563	2.282.293	3.755.668	1.786.439	2.789.830	1.767.891
Utilidad antes de Imp. Renta	6.530.846	6.186.364	2.164.945	3.830.039	6.061.272	12.055.463	12.220.601
Impuesto a la renta	2.082.855	1.951.969	1.482.161	2.013.094	2.197.211	4.370.105	4.429.968
Utilidad neta	4.447.991	4.234.395	682.784	1.816.945	3.864.061	7.685.358	7.790.633

Fuente: IASA S.A./ Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (%)							
Márgenes	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	ago-21	Dec-21	ago-22
Costos de Venta / Ingresos	67,48%	71,56%	72,30%	67,24%	72,82%	71,47%	73,55%
Margin Bruto	32,52%	28,44%	27,70%	32,76%	27,18%	28,53%	26,45%
Gastos Operacionales / Ingresos	28,34%	25,83%	27,37%	32,03%	21,00%	21,31%	19,38%
Gastos Financieros / Ingresos	0,34%	0,81%	1,36%	4,59%	1,29%	1,12%	1,46%
Solvencia							
Pasivo Total / Patrimonio	0,46	0,42	0,56	0,57	0,63	0,70	1,08
Liquidez							
Liquidez General	2,75	2,44	1,89	1,90	1,48	1,46	1,28

Fuente: IASA S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Econ. Gabriela Calero
Analista