
**RESUMEN DE ACTUALIZACION DE
CALIFICACIÓN DE RIESGO**

**SEXTA TITULARIZACIÓN CARTERA
COMERCIAL - IIASA, PRIMER TRAMO**

ENERO DE 2019

RESUMEN DE ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SEXTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - IIASA, PRIMER TRAMO

El Comité de Calificación en sesión ordinaria del 31 de Enero de 2019, basado en los informes preparados por los técnicos de la empresa sobre el análisis efectuado a la información proporcionada por el Agente de Manejo y el Originador entre los que se encuentran: por el Agente de Manejo y el Originador como Administrado de Cartera, incluyendo los estados financieros con corte internos del Originador a Noviembre de 2018 y del Agente de Manejo a Noviembre de 2018; informes de rendición de cuentas de la Fiduciaria con corte a Octubre de 2018; entre otros documentos habilitantes; ha resuelto mantener al proceso “SEXTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL IIASA” PRIMER TRAMO, cuyo Originador es la compañía Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., por un monto de US\$5,000,000 (monto total del proceso de hasta US\$15,000,000), la categoría de riesgo “AAA”,

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.

Presencia Bursátil

El Fideicomiso “SEXTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL IIASA” es emisor de los valores objeto de calificación. El Originador Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. mantiene vigente en mercado de valores de la Titularización Cartera Comercial- IIASA Quinta Tramo II, se colocaron a una tasa del 7% a 720 días, con un saldo a los Inversionistas a enero de 2019 por un monto de US\$ 1.24 millones cuyo vencimiento es a diciembre de 2019, Sexta Tramo I, se colocaron a una tasa del 6.5% a 720 días, con un saldo a los Inversionistas a enero de 2019 por un monto de US\$ 4.17 millones cuyo vencimiento es a septiembre de 2020, y la Sexta Tramo II se colocaron a una tasa del 7.5% a 1.080 días, con un saldo a los Inversionistas a enero de 2019 por un monto de US\$ 3.5 millones, tienen una categoría de riesgo de “AAA”,

ANTECEDENTES

El Fideicomiso denominado “Sexta Titularización Cartera Comercial - IIASA” fue constituido el 19 de julio del 2018, siendo suscrito entre el Originador, la compañía Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., debidamente representado por el señor Antonio Gabriel Gómez Santos, comparece con la copia certificada de la autorización conferida por la Junta General de Accionistas de la dicha institución reunida el 14 de mayo de 2018; y, la Fiduciaria, **GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS GTSA S.A** (antes denominada MMG Trust Ecuador Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.), debidamente representada por su Subgerente, la señora María de Lourdes Velastegui Coellar, conforme se desprende del poder que se agrega a la documentación habilitante del presente proceso. Con fecha 19 de Julio de 2018 se celebró el Acta para la emisión del Primer Tramo de la Titularización antes mencionada, suscrita entre la compañía Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., debidamente representado por el señor Antonio Gabriel Gómez Santos, comparece con la copia certificada de la autorización conferida por la Junta General de Accionistas de la dicha institución; y, la FIDUCIARIA, **GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS GTSA S.A.** (antes denominada MMG Trust Ecuador Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.) debidamente representada por su Subgerente, la señora María de Lourdes Velastegui Coellar. El 05 de Septiembre de 2018 la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros emitió la aprobación de la oferta pública de valores del Primer Tramo del Fideicomiso mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00008022.

El Fideicomiso consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, del Beneficiario, de la Fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria.

El patrimonio autónomo se integra con los recursos aportados por el Originador, y posteriormente estará integrado por la cartera inicial y la cartera de reposición, con sus respectivas coberturas de la cartera, y

los flujos de cada uno de los tramos, así como también con todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso.

El Fideicomiso, la Cartera, las Coberturas de la Cartera, los Flujos y sus activos en general, no pueden ni podrán ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, del Beneficiario, de la Fiduciaria, o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el contrato respectivo; en el mismo documento también se especifica el proceso de liquidación del Fideicomiso.

Acorde al tercer inciso de “aspectos complementarios” de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá informar y rendir cuentas de la siguiente forma: 1) A los **Inversionistas**: La Fiduciaria difundirá con una periodicidad semestral, un resumen informativo sobre la situación de la titularización y de los tramos, el cual contendrá: (i) una relación de la cartera, de los flujos y de los pasivos del Fideicomiso del período semestral correspondiente, (ii) de la situación de los mecanismos de garantía, y (iii) cualquier otra información que se considere relevante para los Inversionistas. Cualquier información que deba difundirse a los Inversionistas, se lo hará a través de la página web de la Fiduciaria, cuya dirección es www.mmgtrust.com.ec. Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores y a la Calificadora de Riesgos. 2) Al **Originador**: A más de una rendición de cuentas anual, la Fiduciaria también rendirá trimestralmente cuentas al Originador en los términos y condiciones exigidos por la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y en la normativa reglamentaria vigente y aplicable.

La Calificadora ha recibido de parte de la Fiduciaria, el informe de rendición de cuentas del período comprendido entre el 19 de Julio hasta el 31 de Octubre de 2018 al Originador, cumpliéndose los preceptos establecidos en el Fideicomiso.

De acuerdo a lo establecido en el numeral 7.4.1.3 del contrato de Fideicomiso, la Fiduciaria deberá realizar lo siguiente: Mientras las sumas registradas en la cuenta del Fideicomiso no deban destinarse para sus respectivos fines, podrán permanecer invertidas a nombre del Fideicomiso en: (i) una institución financiera operativa de los Estados Unidos de América que cuente con calificación de riesgo de al menos “A+” otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o (ii) una institución financiera operativa del Ecuador que cuente con calificación de riesgo de al menos “AA+” otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Dichas inversiones deberán realizarse en instrumentos financieros y en términos y condiciones que brinden seguridad, rentabilidad y liquidez al Fideicomiso. La selección de la institución financiera y los instrumentos financieros en los cuales se realicen inversiones con los recursos del Fideicomiso, será instruida expresamente y por escrito por el Originador, cumpliendo con los parámetros aquí establecidos.

Al 30 de Noviembre de 2018, el Fideicomiso registraba US\$ 834.89 mil en la cuenta bancaria aperturada en el Banco Internacional fin de recaudar los flujos correspondientes al Primer Tramo y poder efectuar así las provisiones para pagar a los Inversionistas, reservas y pagos estipulados en el contrato del Fideicomiso; dicha entidad bancaria presentaba una calificación de riesgo vigente de “AAA-” de acuerdo a lo publicado por la Superintendencia de Bancos del Ecuador. Lo mencionado permite estimar que se cumplen las condiciones estipuladas en el documento habilitante.

OBJETO Y FINALIDAD DE LA TITULARIZACIÓN

De acuerdo a la cláusula sexta del contrato de Fideicomiso, el proceso de Titularización que el Originador implementa a través del Fideicomiso tiene por objeto: 1. Que el Originador sea el Beneficiario del producto neto de la colocación de los valores de los distintos tramos. El Originador logrará una fuente alterna de financiamiento para la adquisición de inventario (equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general) y poderlos vender, entre otras modalidades, a crédito, como parte las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables; 2. Respetando y siguiendo el orden de prelación aplicable a cada tramo, que se paguen los pasivos con Inversionistas del

tramo correspondiente, con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada del respectivo tramo y, de ser éstos insuficientes, con cargo a la ejecución de los mecanismos de garantía del tramo correspondiente.

De acuerdo a la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso, el Fideicomiso tiene por finalidad implementar un proceso de titularización de cartera por tramos. Cada tramo estará basado en la Cartera Inicial y en la Cartera de Reposición, con sus respectivas coberturas de la Cartera, a ser transferida por el Originador al Fideicomiso, estando aquellas registradas o reportadas, según corresponda, dentro de la subcuenta del tramo respectivo, y destinadas exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso y de la Titularización.

De acuerdo a la información provista por la Fiduciaria, se está cumpliendo con normalidad con el objeto y las demás instrucciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES

Según la cláusula 5.6 del Acta de Aporte, la emisión del Primer Tramo de la Sexta Titularización Cartera Comercial-IIASA, de los valores denominados VTC-SEXTA-UNO-IIASA, por un total de US\$5,000,000, presenta las siguientes características:

| Serie | A | B | C |
|-------------------------|--------------------|---------------|---------------|
| Monto | US\$1,600,000 | US\$1,600,000 | US\$1,800,000 |
| Plazo | 660 días | 690 días | 720 días |
| Saldo al 30 de Nov/18 | US\$1,400,000 | US\$1,400,000 | US\$1,800,000 |
| Tasa de Interés | 6.50% anual y fija | | |
| Amortización de Capital | Trimestral | | |
| Pago de Interés | Trimestral | | |

Los valores se emitirán en forma desmaterializada. No obstante lo anterior, tendrán un valor nominal mínimo de US\$1.00. La emisión de valores "VTC-SEXTA-UNO-IIASA" se hará por un total nominal de hasta US\$ 5,000.000 correspondientes al Primer Tramo.

El monto total colocado fue de US\$5.0 millones y su fecha de emisión fue el 17 de Septiembre de 2018, al mes de Noviembre de 2018 el saldo de capital de los pasivos con inversionistas llegaba a US\$ 4,600,000.00

CALIFICACIÓN DE LA INFORMACION

Para la presente Calificación de Riesgo el Agente de Manejo proporciona informes de auditoría externa diciembre 2017 más la información con corte a Noviembre de 2018 y el Originador como Administrador de Cartera información de Auditoria Externa a diciembre 2017 más los estados financieros con corte interno a Noviembre de 2018; la Fiduciaria entre otros requerimientos de información ha proporcionado los siguientes documentos del Fideicomiso; estados financieros con corte a Noviembre de 2018, informes de rendición de cuentas de la Fiduciaria al Originador con corte del 19 de Julio al 31 de Octubre de 2018.

Los estados financieros correspondiente al ejercicio 2017 de Importadora Industrial Agrícola S.A. IIASA, fueron auditados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., con No. de registro 011 en la Superintendencia de Compañías Valores, y Seguros, opinando que los estados financieros presentaban razonablemente la situación financiera del Originador en la fecha ya mencionada, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo de conformidad con las NIIF.

La Fiduciaria **GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS GTSA S.A.** presenta el informe auditado del año 2017 realizado por la firma BDO Ecuador. con No. de registro RNAE No.193 en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro, quienes mencionan que los estados financieros presentaban razonablemente en todos los aspectos importantes, la situación financiera y el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF.

Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por el Agente de Manejo y el Originador como Administrador de Cartera para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS GTSA S.A., en su calidad de Agente de Manejo responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.

BIENES FIDEICOMITIDOS Y BIENES A FIDEICOMITIR

Mediante escritura pública, el Originador y la Fiduciaria suscribieron con fecha 19 de Julio de 2018 el acta para emisión del Primer Tramo, en la cual se determinó la cartera inicial y los recursos aportados por el Originador, por lo cual la Fiduciaria procedió, según lo dispuesto en el parágrafo I de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso a crear la Primera Subcuenta dentro del Fideicomiso.

Los Bienes Fideicomitados son:

1. Fondo Rotativo: El Originador transfirió y aportó al Fideicomiso, a título de Fideicomiso mercantil irrevocable, la suma de US\$10,000 mediante un cheque girado a la orden del Fideicomiso, cantidad que permite integrar en su totalidad el Fondo Rotativo del Primer Tramo.

De acuerdo a la información proporcionada por la Administradora y los balances internos del Fideicomiso al mes de Noviembre de 2018 el Fideicomiso contaba con US\$10 mil de Fondo Rotativo, registrado en el Patrimonio del Fideicomiso como "Fondo Rotativo", los cuales son parte de la cuenta contable del Fideicomiso.

2. Cartera y Coberturas de la Cartera: Amparado en lo dispuesto en los Arts. 109, 117, 144 y 146 de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), y en el Art. 1844 del Código Civil, el Originador transfirió y aportó al Fideicomiso, para efectos del Primer Tramo, a título de Fideicomiso mercantil irrevocable, cartera inicial (instrumentos de crédito) por un saldo de capital cortado a Julio 09 de 2018 que ascendía a la suma de US\$5,608,723.19 la cual se compone de: i) Cartera Titularizada por un saldo de capital a la misma fecha de US\$5,238,596.59, y ii) Cartera Sobrecolateral por un saldo de capital de US\$370,126.60 a la misma fecha.

En relación con la cartera titularizada del Primer Tramo, desde la fecha de emisión de los valores del Primer Tramo el Originador y la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, acuerdan que al Originador le corresponderán los recursos provenientes de los intereses generados por la cartera titularizada del Primer Tramo, única y exclusivamente por encima de los montos constantes en la tabla que consta en el numeral 4.1.2.2 del Acta de Aporte, que suma un total de US\$383,776.25 durante 24 meses.

Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial, el Originador procede a ceder o endosar, según corresponda, los instrumentos de crédito a favor del Fideicomiso bajo las fórmulas "sin responsabilidad" y "con efecto pleno, legitimante y traslativo de dominio". A futuro, de ser necesario, el Originador se compromete a suscribir cuanto documento fuere solicitado por la Fiduciaria, a efectos de confirmar la transferencia de dominio referida. Atendiendo lo dispuesto en los Art. 1884 del Código Civil, ni el Originador, ni la Fiduciaria, ni el Fideicomiso efectuarán notificación alguna a los deudores seleccionados respecto de la transferencia de dominio de la Cartera Inicial.

Considerando que la sumatoria del saldo de capital de la cartera inicial en propiedad del Fideicomiso efectivamente asciende a la suma de US\$5,608,723.19 indicada en el Acta de Aporte, a la fecha de emisión de los valores del Primer Tramo podrá existir un excedente de cartera frente a la sumatoria del saldo de capital de los montos requeridos de cartera titularizada y cartera sobrecolateral, el cual, a pedido del Originador, le deberá ser restituido por el Fideicomiso.

Queda a salvo la posibilidad de que el Originador transfiera y aporte cartera adicional a la cartera inicial hasta antes de la fecha de emisión de los valores, de tal manera que a esa fecha de emisión se puedan emitir valores del Primer Tramo hasta por un monto de US\$5,000,000.

Coberturas de la Cartera: El Originador cede, transfiere y aporta a favor del Fideicomiso las Coberturas de la Cartera, es decir, todos y cada uno de los contratos de compraventa con reserva de dominio, correspondientes a la cartera inicial del Primer Tramo. Atendiendo lo dispuesto en los Art. 1844 del Código Civil, ni el Originador, ni la Fiduciaria, ni el Fideicomiso notificarán a los deudores seleccionados respecto de la cesión de las coberturas de la cartera.

Conforme al Acta de Aporte Fiduciario suscrita el 19 de Julio de 2018, el Originador transfirió y aportó al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, Cartera (instrumentos de crédito) por un saldo de capital que ascendía a la suma de US\$5,238,596.59 correspondiente a Cartera Titularizada, así como instrumentos de crédito por un saldo de capital de US\$370,126.60 correspondiente a Cartera Sobrecolateral.

A su vez, de acuerdo a lo informado por la Fiduciaria, las recaudaciones efectuadas por el Originador y efectivamente recibidas por el Fideicomiso desde Julio hasta Octubre de 2018, producto de capital e intereses de la cartera titularizada y sobrecolateral, sumaron en el período mencionado un total de US\$1.30 millones, con un promedio mensual de US\$ 325.99 mil. A Noviembre de 2018 el saldo de capital de la cartera titularizada registrada por el Fideicomiso alcanzó US\$ 4.02 millones, y el saldo de la cartera sobrecolateral fue de US\$ 371.65 mil.

3. Cuenta de Reserva: Amparado en lo dispuesto en los Arts. 109 y 117 de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), el Originador entrega al Fideicomiso, una garantía bancaria emitida por el Banco Pichincha a favor del Fideicomiso, por la suma de US\$208,333.33, a efectos de integrar la Cuenta de Reserva del Primer Tramo.

Conforme a la más reciente rendición de cuentas emitida por la Fiduciaria hasta el 31 de Octubre de 2018, el Fideicomiso mantenía una Garantía Bancaria con Banco Pichincha, correspondiente al tramo I, por la suma de US\$208,333.33 cuyo vencimiento es 06 de Septiembre del 2020.

Bienes a fideicomitir a futuro para las Operaciones de Reposición:

1. Amparado en lo dispuesto en los Arts. 109, 117, 144 y 146 de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), en el Art. 1844 del Código Civil, acorde a lo dispuesto en el contrato de Fideicomiso, el Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, a título de Fideicomiso mercantil irrevocable, cartera de reposición (instrumentos de crédito) y las respectivas coberturas de la cartera, en los casos, términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.13 de la cláusula séptima del Fideicomiso, por el saldo de capital que sea necesario y suficiente para mantener respaldada la emisión de valores de un tramo determinado.
2. Para efectos de la futura transferencia de dominio de la cartera de reposición y de las respectivas coberturas de la cartera, el Originador cumplirá con lo dispuesto en los numerales 4.2.2.1 y 4.2.2.2 de la cláusula Cuarta del Fideicomiso, según sea aplicable.

En los casos en que proceda una operación de reposición del Primer Tramo, según lo señalado en los numerales 7.2.13.1) al 7.2.13.5) de la cláusula séptima del Fideicomiso, el Originador deberá transferir y aportar al Fideicomiso, cartera integrada por instrumentos de crédito que reúnan las siguientes características: a) que, en cuanto a sus montos, plazos y tasas de interés, no afecten negativamente la generación de flujos suficiente y necesaria para pagar los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo, particularmente, la respectiva operación de reposición se hará por el 100% del valor nominal de la cartera a reemplazar; b) Que tengan las siguientes características: (i) ser suscritos por deudores seleccionados; (ii) ser materia de una operación de crédito, aprobada y otorgada conforme las políticas crediticias generales del Originador; (iii) no corresponder a operaciones de crédito vinculadas; y, (iv) no haber sido materia de reprogramación ni refinanciación por mora; c) que sean distintos y adicionales a los instrumentos de crédito integrantes de la cartera titularizada y de la cartera sobrecolateral del Primer Tramo que ya sea a ese momento de propiedad del Fideicomiso.

De acuerdo a lo dispuesto en la cláusula 4.2 del Acta de Aporte del Primer Tramo, el Originador declara bajo juramento y se obliga, según corresponda, a lo siguiente: i) que la cartera, las coberturas de la cartera y los recursos en efectivo que aporta y aporte a futuro al Fideicomiso, se encuentran y se encontrarán libres de todo tipo de gravamen, prohibición de enajenar, limitación de dominio o posesión; ii) que no existe ni existirá impedimento ni limitación alguna para transferir y aportar a la cartera las coberturas de

la cartera y los recursos en efectivo al Fideicomiso, en los casos, términos y condiciones estipulados en el contrato de Fideicomiso.

El saldo de capital de la cartera titularizada aportada al Fideicomiso por un monto de US\$5.24 millones con corte al 09 de julio de 2018, presenta las siguientes características: el plazo por pagar de los créditos aportados en promedio ponderado es de 14.38 meses; en términos porcentuales, el 80.94% de la cartera por vencer (US\$4.24 millones) tiene un plazo de vencimiento mayor a 12 meses; mientras que la diferencia del 19.06% (US\$1.00 millón) tienen un plazo de vencimiento de máximo 12 meses; a su vez, la tasa de interés inicial en promedio ponderado fue de 13.93%, de los cuales el 66.40% de la cartera por vencer (US\$3,48 millones) se encontraban financiados a una tasa del 15%, el 20.73% al 12%, el 6.45% al 11%, el 1.37% al 9% y el 5.05% al 8%.

De acuerdo a lo informado por la Administradora, en el período de Julio hasta Octubre de 2018 se registraron aportes de capital cartera titularizada y sobrecolateral para el Tramo I en el mes de Septiembre y Octubre de 2018, por un total de US\$441.45 mil.

Adicionalmente, la firma Class Internacional Rating Calificadora de Riesgos S.A., realizó el análisis de la cartera comercial con corte al 09 de Julio de 2018 destinada por Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. al desarrollo del Primer Tramo de la presente titularización. De los resultados se concluyó: que existían 78 contratos con reserva de dominio destinados para la cartera titularizada, originados para financiar la compra de maquinaria, motores, camiones, vehículos y equipos en general de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., MACASA Maquinas y Camiones S.A. y YENCISA S.A., con documentos debidamente cedidos y endosados por estos dos últimos a Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A.; se constató la existencia física de 73 pagarés que respaldan los contratos de la cartera titularizada y 5 pagarés que respaldan la cartera sobrecolateral; los montos registrados en los sistemas de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. como saldos de las operaciones materia del Tramo coinciden con la información que se desprende de los documentos físicos; las operaciones aportadas pertenecen a 59 clientes integrantes de la cartera titularizada y 4 clientes de la cartera sobrecolateral se encuentran hábiles y al día en sus operaciones con el sistema financiero nacional según información de un buró de información crediticia. Del análisis practicado por la firma evaluadora infiere razonablemente que el valor de capital de la cartera titularizada con corte al 09 de Julio del 2018 asciende a la suma de US\$5,238,596.59 proveniente de 73 operaciones; al que se suman US\$370,126.60 proveniente de 5 operaciones identificadas como sobrecolaterales. Adicionalmente, para la inspección física de los documentos de respaldo de las operaciones de crédito, analizo las 78 operaciones de la cartera titularizada e indica que realizaron la inspección física del 100% de las carpetas consideradas como titularizables.

MECANISMOS DE GARANTÍA

Canjes por Prepago.-

Consiste en que, si uno o varios de los deudores seleccionados prepagan íntegramente el saldo de capital de los instrumentos de crédito del tramo correspondiente (tanto de la cartera titularizada como de la cartera sobrecolateral), en estos casos:

- i)El Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del tramo correspondiente a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del tramo respectivo que hayan sido prepagados íntegramente;
- ii)El Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellos instrumentos de crédito (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del tramo correspondiente que hayan sido prepagados íntegramente; y,
- iii)El Originador tendrá derecho a recibir del Administrador de Cartera (o, a retener, si existe identidad entre el Originador y el Administrador de Cartera), los recursos dinerarios materia del prepago de los instrumentos de crédito (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del tramo correspondiente que hayan sido prepagados íntegramente.

En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del tramo correspondiente deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del tramo correspondiente que haya sido prepagado.

Al efecto, la Fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos del respectivo tramo, preparados por el Administrador de Cartera. Si la Fiduciaria, luego de analizar tales reportes, detecta que un deudor seleccionado en particular, ha efectuado un prepago en los términos antes señalados, inmediatamente solicitará al Originador, mediante simple carta, que cumpla su obligación de entregar cartera en sustitución de aquella prepagada del tramo correspondiente. Por su parte, el Originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del Fideicomiso, dentro de los veinte (20) primeros días calendario del mes inmediato posterior, cuyos instrumentos de crédito, al momento de su aporte al Fideicomiso, reúnan al menos los mismos requisitos señalados en el numeral 7.2.13.5 de la cláusula séptima del Fideicomiso.

En el informe de estructuración financiera se establece que Importadora Industrial Agrícola S.A.I.I.A.S.A. realizará un canje del 100% de las operaciones crediticias que hayan sido precanceladas, por cartera de similares características.

De acuerdo a lo informado por la Fiduciaria en la rendición de cuentas al Originador en el período 19 de Julio hasta 31 de Octubre de 2018, se registró cartera precancelada en el mes de octubre de 2018 por el valor de US\$122,327.07

Sustitución por Mora.-

Consiste en que, si uno o varios de los instrumentos de crédito del tramo correspondiente, registran una morosidad de 30 (treinta) días o más, contados desde la fecha de exigibilidad de la cuota respectiva del instrumento de crédito, y la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto, respecto del tramo correspondiente, no excede del 5.00% (cinco punto cero cero por ciento) del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversionistas del tramo correspondiente, entonces:

- (i) el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del tramo correspondiente que hayan incurrido en mora en los términos y condiciones antes señalados; y,
- (ii) el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellos instrumentos de crédito (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del tramo correspondiente que hayan incurrido en mora en dichos términos y condiciones. En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del tramo correspondiente deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del tramo correspondiente que haya incurrido en mora a la fecha de su exigibilidad.

Se aclara de manera expresa que las operaciones de sustituciones por mora del tramo correspondiente que se realicen de conformidad con lo estipulado en el párrafo anterior, se irán acumulando hasta alcanzar el máximo del 5.00% (cinco punto cero cero por ciento) del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversionistas del tramo correspondiente.

Al efecto, la Fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos del respectivo tramo, preparados por el Administrador de Cartera. Si la Fiduciaria, luego de analizar tales reportes, detecta que un deudor seleccionado en particular, ha incurrido en mora en los términos antes señalados, inmediatamente solicitará al Originador, mediante simple carta, que cumpla su obligación de entregar cartera en sustitución de aquella morosa del tramo correspondiente. Por su parte, el Originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del Fideicomiso, dentro de los veinte (20) primeros días calendario del mes inmediato posterior, cuyos instrumentos de crédito, al momento de su aporte al Fideicomiso, reúnan al menos los mismos requisitos señalados en el numeral 7.2.13.5 de la cláusula séptima del Fideicomiso.

De acuerdo a lo informado por la Administradora en la rendición de cuentas al Originador del 19 de Julio hasta el 31 de Octubre de 2018, no se registraron operaciones de sustitución por mora.

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.

La cuenta de reserva del tramo correspondiente podrá estar integrada, alternativamente, por sí sola o en conjunto, a sola discreción del Originador, a través de: (i) una carta de crédito "stand by", y/o (ii) una garantía bancaria, y/o (iii) dinero libre y disponible, por una cantidad que equivalga al monto señalado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo.

Si, para el momento en que el Fideicomiso deba pagar los pasivos con Inversionistas del tramo correspondiente, conforme las tablas de amortización constantes en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, resultan insuficientes los recursos provisionados en la subcuenta del tramo correspondiente según lo estipulado en el numeral 7.2.10.3 de la cláusula séptima del Fideicomiso, la Fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde la cuenta de reserva (inicial o repuesta) del respectivo tramo lo permita, a fin de pagar, al máximo posible, los pasivos con Inversionistas de tal tramo, a prorrata de la inversión de cada Inversionista en valores de dicho tramo.

Si durante la vigencia de los valores del tramo correspondiente, la Fiduciaria ha tenido que acudir a los recursos de la cuenta de reserva de dicho tramo, que a ese momento sean de propiedad del Fideicomiso, la cuenta de reserva de tal tramo deberá ser repuesta a la cantidad base, a cuyo efecto la Fiduciaria aplicará lo dispuesto en el orden de prelación. En caso de que durante la vigencia de los valores de un tramo determinado, los recursos existentes dentro de la cuenta de reserva del respectivo tramo excedan del monto señalado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, el Originador tendrá derecho a solicitar a la Fiduciaria la restitución del excedente, únicamente por períodos mensuales vencidos, lo que se hará en efectivo, salvo que por alguna disposición del Fideicomiso, deban destinarse tales recursos para un fin distinto. En el informe de estructuración financiera y en el Acta de Aporte se establece que la cuenta de reserva queda fijada en la suma de US\$208,333.33

Según informó la Fiduciaria en su rendición de cuentas al Originador a Octubre de 2018 el Fideicomiso mantenía una Garantía Bancaria con Banco Pichincha, correspondiente a la cuenta de reserva del tramo I, por la suma de US\$208,333.33 cuyo vencimiento es 06 de Septiembre de 2020.

Sobrecolateralización.-

La cartera sobrecolateral permite crear y mantener la sobrecolateralización como mecanismo de garantía del tramo correspondiente. El saldo de capital de cartera sobrecolateral del tramo correspondiente, que debe ser aportado por el Originador al Fideicomiso, constará expresamente determinado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo.

Se aclara de manera expresa que el saldo de capital de la cartera sobrecolateral del tramo correspondiente:

- (i) tendrá una relación proporcional frente al saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversionistas del respectivo tramo, y
- (ii) estará en función del índice de siniestralidad determinado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo. En tal sentido, a medida que se vaya amortizando el capital de los valores del tramo correspondiente, el saldo de capital de la cartera sobrecolateral de dicho tramo también se irá reduciendo proporcionalmente, según lo estipulado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo.

La cartera sobrecolateral de un tramo determinado forma parte de la cartera inicial o de la cartera de reposición del tramo correspondiente, según corresponda. Si bien la cartera sobrecolateral está registrada dentro de la subcuenta correspondiente, es distinta de la cartera titularizada de la misma subcuenta, pues los valores de tal tramo no se emiten con cargo a la cartera sobrecolateral, sino únicamente con cargo a la cartera titularizada.

En caso de que durante la vigencia de los valores de un tramo determinado, la cartera sobrecolateral existente dentro de la respectiva subcuenta excede de la relación proporcional señalada en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, el Originador tendrá derecho a

solicitar a la Fiduciaria la restitución del excedente, únicamente por períodos mensuales vencidos, lo que se hará en cartera, salvo que por alguna disposición del Fideicomiso, deba destinarse tal cartera para un fin distinto. Si, por el contrario, según los reportes preparados mensualmente por el Administrador de Cartera, la Fiduciaria detecta que el saldo de capital de la cartera sobrecolateral existente dentro de la subcuenta de un tramo determinado es inferior a la relación proporcional señalada en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, el Originador estará obligado a restablecer dicha relación proporcional dentro de los veinte (20) primeros días hábiles del mes inmediato posterior a aquel en que se realizó tal cálculo. Al efecto, el Originador podrá optar por hacerlo mediante: (a) la transferencia y aporte de cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera), o (ii) la transferencia y aporte de dinero libre y disponible, o (iii) la entrega de una carta de crédito “stand by” y/o una garantía bancaria, en cualquiera de estos casos por el monto necesario hasta igualar la relación proporcional antes referida.

Si, para el momento en que el Fideicomiso deba pagar los pasivos con Inversionistas del tramo correspondiente, conforme las tablas de amortización constantes en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, resultan insuficientes los recursos provisionados en la subcuenta respectiva, con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada del tramo correspondiente según lo estipulado en el numeral 7.2.10.3 de la cláusula séptima del Fideicomiso, así como tampoco son suficientes los recursos de la cuenta de reserva del respectivo tramo, la Fiduciaria podrá: (i) gestionar, a través de terceros contratados al efecto, la recaudación de la cartera titularizada y cartera sobrecolateral de tal tramo; y/o (ii) descontar (vender) la cartera titularizada y cartera sobrecolateral de tal tramo, estando la Fiduciaria facultada para negociar los términos y condiciones de tal o tales ventas, precautelando siempre los intereses de los Inversionistas del tramo correspondiente.

Si los recursos así recaudados exceden o igualan la suma necesaria para pagar los pasivos con Inversionistas del tramo correspondiente y del período respectivo, se cumplirá con lo dispuesto en el numeral 7.2.11 de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso. Si por el contrario, los recursos recaudados no alcanzan a la suma necesaria para pagar los pasivos con Inversionistas del tramo correspondiente y del período respectivo, se procederá a distribuir los recursos recaudados entre los Inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del respectivo tramo.

En caso que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de la cartera titularizada o cartera sobrecolateral del tramo correspondiente, o si dicha cartera ya no es capaz de generar flujos, los Inversionistas de tal tramo deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones. En el informe de estructuración financiera y la cláusula Quinta del Acta de Aporte se establece que a la fecha de emisión, la cartera sobrecolateral queda fijada como mínimo en la suma de US\$369,500

De acuerdo al balance del Fideicomiso provisto por la Fiduciaria, el monto de sobrecolateral (capital) al mes de Octubre de 2018 ascendió a US\$402.64 mil, lo cual provee una cobertura de 8.39% sobre el saldo insoluto de los pasivos con inversionistas, no permite mantener una cobertura mínima de sobrecolateral, (siendo lo estipulado en el contrato de Fideicomiso 7.40%), adicional al monto que ya se encuentra como sobrecolateral fueron ingresados en cuentas por cobrar al originador el monto de US\$ 41,399.75 y US\$ 3,899.16 por recaudos de titularizada y sobrecolateral no transferidos al Fideicomiso, para llegar a la cobertura sobrecolateral en 8.47%. Adicionalmente el saldo de cartera titularizada más los recursos dinerarios en poder del Fideicomiso sumó US\$5.20 millones cubriendo 108.43% del saldo de pasivos con inversionistas.

EVALUACIÓN DEL ORIGINADOR Y DEL AGENTE DE MANEJO

Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. nació en 1924 (bajo otra denominación social) en la ciudad de Guayaquil, y representa desde hace más de 90 años a la marca Caterpillar en Ecuador, enfocando sus operaciones a atender los mercados que requieren los productos de esta marca, tales como el sector de la construcción, industrial, petrolero, minería, acuícola y agropecuario, además del mercado marino y pesquero (atendidos por los motores para barcos que Caterpillar también produce). De esta forma, Caterpillar ofrece bienes de capital, repuestos, arrendamiento de equipos y una amplia gama de servicios posventa, realizados en el país a través de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. La empresa cubre todo el territorio nacional con sucursales y agencias para la distribución de sus productos, repuestos y servicios. Cuenta con certificación del Sistema de Gestión Integrado (en Guayaquil y Quito) conformado por normas de Calidad ISO 9001:2008, a fin de mantener un mejoramiento continuo en todos sus procesos y alcanzando lo que Caterpillar llama ‘Cinco Estrellas’ (los más altos estándares a nivel

mundial en control de contaminación); normas de Medio Ambiente ISO 14001:2004, las cuales permiten identificar, evaluar y mitigar los aspectos e impactos que se puedan generar en la organización; y las normas de Seguridad y Salud ocupacional OHSAS 18001:2007, que permiten identificar, evaluar y mitigar los peligros y riesgos asociados con la entrega de los productos y servicios que brinde la empresa. La oferta de los productos de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. se encuentra dividida en: División Maquinaria (equipos para movimiento de tierra, excavación, minería, compactación y pavimentación, y equipos compactos como minicargadores y miniexcavadoras); División Maquinaria Usada (comercializando maquinaria usada por más de 20 años); División Repuestos, División Industrial y Rental Store (departamento especializado en alquiler de maquinarias de construcción y equipos industriales).

La firma auditora PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., con No. de registro 011 en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, realizó el informe de auditoría externa de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. correspondiente al ejercicio 2017, presentando una opinión que los mencionados estados financieros presentaron razonablemente en todos los aspectos importantes la situación financiera del Originador de conformidad con las NIIF, la entidad reflejó un nivel de activos de US\$ 115.06 millones, mientras los pasivos a US\$ 36.02 millones y el patrimonio fue de US\$ 79.04 millones. Paralelamente, la entidad mostró ventas netas acumuladas de US\$ 104.77 millones, así como costos por US\$ 70.70 millones y gastos por US\$ 30.39 millones, generando así una utilidad antes de impuestos de US\$ 6.53 millones.

Al corte interno de Noviembre de 2018, la entidad reflejó un nivel de activos de US\$ 124.26 millones, mientras los pasivos a US\$ 43.45 millones y el patrimonio ascendieron a US\$ 80.81 millones. Paralelamente, la entidad mostró ingresos totales de US\$ 111.03 millones, así como costos y gastos por US\$ 105.12 millones, generando así una utilidad antes de impuestos de US\$ 5.91 millones.

La relación activos corrientes a pasivos corrientes al corte interno Noviembre de 2018 fue de 2.48, indicador superior al exigido por la normativa vigente; a más de presentar un capital de trabajo positivo.

El **Agente de Manejo, la Fiduciaria, mediante escritura pública otorgada en octubre 2 de 2018 ante la Notaria Vigésima Tercera del cantón Guayaquil, inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 20 de Noviembre de 2018, cambió su denominación por la de GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS GTSA S.A.** (anteriormente conocida como MMG Trust Ecuador Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., MMG Trust Ecuador S.A., Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A. "Fiduciaria del Ecuador"), fiduciaria vinculada al Grupo Morgan & Morgan que participa en los sectores empresariales y financieros tanto a nivel local como internacional. Su objeto social es administrar negocios fiduciarios y actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización. La Fiduciaria para la ejecución de sus actividades posee el sistema "Sadcon" el cual es un innovador Sistema que le permite un completo control sobre todos los aspectos concernientes a la administración de fondos. Abarca el procesamiento de transacciones de aportes y desembolsos, manejo de operaciones de caja y bancos, tratamiento de colocaciones y registro contable. Mediante la naturaleza flexible e integrada de Sadcon, se puede definir y establecer el plan de cuenta y obtener reportes que cubran las necesidades del negocio. Su capital suscrito y pagado es de US\$ 600,000 y sus accionistas son el señor Francisco Xavier Nugué Varas (99.67%) y la señora María Karyna Oneto Ottati (0.33%).

El informe auditado del ejercicio 2017 realizado por la firma BDO Ecuador número de registro RNAE-193 en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, califica a los estados financieros de "razonables" en todos los aspectos importantes de la situación financiera y en el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo de conformidad con las NIIF. Durante el año 2017 la entidad registró ingresos por US\$ 1.80 millones junto con egresos por US\$ 1.49 millones, generando una utilidad antes de impuestos de US\$ 259.57 mil. Paralelamente, los activos totales alcanzaron US\$ 1.04 millones, financiados por US\$273.51 mil de pasivos y US\$ 761.75 mil de recursos patrimoniales.

A Noviembre del 2018, en cambio mostró activos por un total de US\$992,96 mil, pasivos de US\$291.40 mil y patrimonio de US\$701.56 mil, y llevaba acumulado ingresos por US\$1.55 millones y egresos por US\$1.46 millones y resultados antes de impuesto de US\$98.72 mil. De acuerdo a las cifras remitidas por el Agente de Manejo al mes de Noviembre de 2018 administraba patrimonios por un total de US\$827.44

millones, correspondientes a 283 fideicomisos de los cuales US\$483.15 millones pertenecían a 173 fideicomisos de administración, US\$181.4 millones a 70 fideicomisos de garantía, US\$154.5 millones a 31 fideicomisos inmobiliarios y US\$8.39 millones a 9 fideicomisos de titularización.

CRITERIO SOBRE LA LEGALIDAD Y FORMA DE TRANSFERENCIA DE LOS ACTIVOS DEL PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO.

La Calificadora considera que el proceso de titularización aquí evaluado guarda concordancia con lo establecido por la normativa legal vigente en el Ecuador, por lo que no presenta indicios de ilegalidad y ningún tipo de impedimento en la forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo. Una vez que se ha verificado la información a Noviembre de 2018. No obstante a lo anterior, se deja expresa constancia que la responsabilidad de la Calificadora con respecto a la legalidad del proceso de titularización está limitada acorde lo establece el artículo 144 de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), que menciona: *“La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo deberá efectuarse a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles, se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera determinará los casos específicos en los cuales la transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título oneroso. A menos que el proceso de titularización se haya estructurado en fraude de terceros, lo cual deberá ser declarado por juez competente en sentencia ejecutoriada, no podrá declararse total o parcialmente, la nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio de activos, cuando ello devenga en imposibilidad o dificultad de generar el flujo futuro proyectado y, por ende derive en perjuicio para los inversionistas, sin perjuicio de las acciones penales o civiles a que hubiere lugar. Ni el originador, ni el agente de manejo podrán solicitar la rescisión de la transferencia de inmueble por lesión enorme.”.*

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA OPERACIÓN Y COBERTURA DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA

En base a la documentación proporcionada por parte del Originador y del estructurador, se ha procedido a realizar un análisis de la estructura y características del Primer Tramo de la Sexta Titularización de Cartera Comercial - IIASA, considerando la información histórica de la Cartera aportada al Fideicomiso. El análisis financiero de la operación de la Titularización tiene como objeto determinar la probabilidad de que los flujos de caja generados por la cartera transferida al Fideicomiso sean suficientes para pagar los pasivos con Inversionistas (capital e intereses), en las condiciones y términos pactados en el contrato de Fideicomiso. El modelo de evaluación tiene como objeto someter a la sensibilización los flujos provenientes de la cartera aportada al Fideicomiso y que constituye el patrimonio autónomo de la Titularización, para lo cual se asumen determinados niveles de siniestralidad, prepaño de la cartera, entre otros.

El criterio general de la calificación es que un valor con mejor categoría de riesgo debe estar capacitado para soportar un escenario de estrés más extremo que uno con menor calificación. Para efectos de determinar los diferentes niveles de estrés se tomó en consideración las características propias de la cartera con respecto a: tasa de interés, cuota mensual (capital e intereses), la morosidad histórica, y las particularidades de la cartera a titularizar. Adicionalmente, se incluyeron en el análisis de sensibilización los mecanismos de garantías dados por cuenta de reserva y sobrecolateral de cartera. Si bien al asumir un criterio conservador, la Calificadora no ha considerado las sustituciones de cartera morosa que podría realizar el Originador, cabe resaltar que el contrato de Fideicomiso establece la posibilidad de que el Originador proceda a efectuar sustituciones por mora hasta niveles pre-establecidos (que estén en cesación de pagos por más de 30 días y hasta un total que no supere el 5% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversionistas del tramo correspondiente); a lo cual el Originador se compromete durante la vigencia de los Valores.

La Calificadora evaluó además los porcentajes de morosidad (mayor a 90 días) trimestral histórica de la cartera de IIASA, desde enero de 2015 hasta marzo de 2018, de acuerdo a información reportada por el Originador, de donde se evidenció que el porcentaje de morosidad más elevado fue 9.27 en el mes de septiembre de 2017. No obstante, a marzo del 2018, la cartera acumulada con morosidad mayor a 90 días asciende al 5.21% de la cartera total, de forma que se considera adecuado el parámetro de morosidad de más de 30 días utilizado para efectuar las sustituciones de cartera (5.00% del saldo vigente de los valores emitidos). Si el análisis se lo hace al cierre de cada año vemos que la morosidad a más de 90 días se ha ido

incrementando entre el 2015 y 2016 de un 0.98% a un 3.13%, hasta un 4.75% en el 2017. Tomando como referencia dicho valor, el impacto de un nivel de morosidad similar sobre la cobertura de los mecanismos de garantía del Primer Tramo de la Sexta Titularización de Cartera Comercial - IIASA no alcanzaría niveles significativos, tomando en cuenta que los mecanismos de garantía considerados por la Calificadora ofrecían una cobertura conjunta de 11.57%, según se detalla más adelante. De forma adicional, cabe indicar que los mecanismos de garantía del proceso que la Calificadora consideró para su análisis, satisfacían lo establecido en el artículo 17 de la Sección IV Capítulo V Título II Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Factores Considerados por la Calificadora

De acuerdo al Contrato de Fideicomiso y al Acta de Aporte Fiduciario, el saldo de capital de la cartera inicial aportada el 19 de julio de 2018 fue de US\$ 5,608,723.19, (conformado por la cartera titularizada por US\$5,238,596.59 y la cartera sobrecolateral por US\$370,126.60), con corte al 09 de julio de 2018. Para la evaluación de la cartera aportada al Fideicomiso se ha considerado lo siguiente: 1) el monto de cartera permite respaldar la emisión de valores -que asciende hasta US\$5,000,000 para el Primer Tramo- y el monto mínimo de cartera sobrecolateral; 2) la cartera sobrecolateral equivaldrá al menos a 1.5 veces el índice de siniestralidad estimado por el estructurador financiero (4.93%) por lo que ascendería a un mínimo de US\$369,500; y 3) la cuenta de reserva del Primer Tramo se conforma con una garantía bancaria emitida por el banco de mayor tamaño del país a favor del Fideicomiso por la suma de US\$208,333.33.

Manteniendo un criterio conservador, la Calificadora consideró los flujos provenientes de la cartera en mención desde el mes de julio de 2018, obteniendo que el saldo de capital por cobrar cubriría los factores mencionados previamente, y la cartera evaluada presentaría las siguientes características:

| | |
|--|---|
| Capital por cobrar de la cartera aportada al 19jul2018 | US\$5,238,596.59 (corte 09/07/2018) |
| Tasa de Interés de la cartera titularizada | 13.93% anual ¹ |
| Índice de Siniestralidad Referencial (ISR) | 4.93% ² |
| Valor de la Cuenta de Reserva | US\$208,333.33 |
| Cobertura de Sobrecolateral y Cuenta de Reserva | 11.57% del saldo inicial de los valores |

¹ Promedio ponderado

² Estimado por el estructurador financiero.

Al corte de Noviembre de 2018, el saldo de capital por cobrar de la cartera aportada es de US\$4.39 millones; los niveles de cobertura de la cartera sobrecolateral y cuenta de reserva a esa misma fecha fue de 12.61%.

Considerando la información anterior, se procedió a evaluar la capacidad de la cartera para la generación de flujos que cubran los pasivos con los Inversionistas, bajo la sensibilización del índice de siniestralidad y la tasa de prepago. En cuanto al estrés por prepago se tomó como referencia la tasa de interés de los préstamos, el número de cuotas pagadas, el monto financiado y las particularidades propias del portafolio de créditos titularizados. De manera adicional, al calcular la cobertura de los flujos futuros respecto de los haberes a los que se obligan con los Inversionistas, se incluyó a la cuenta de reserva y la cartera sobrecolateral.

En la práctica el estrés que se aplicó fue el siguiente:

| | |
|----------------------------|--------|
| Tasa Default | 26.70% |
| Recuperación Siniestro | 48.97% |
| Saldo de Capital Prepagado | 4.53% |

Del análisis de sensibilidad del escenario utilizado se concluye que el Patrimonio Autónomo tiene excelente capacidad de generar flujos futuros para responder a las obligaciones que estipula el contrato de Fideicomiso.

Luego de observar el desempeño financiero del Fideicomiso a Noviembre de 2018, el nivel de la cartera aportada, los flujos que han ingresado al Fideicomiso y la cobertura actual de los mecanismos de garantía, la conclusión anterior se mantiene.

CALIFICACIÓN PRELIMINAR

La calificación preliminar se realiza en función de los escenarios elaborados a partir de los parámetros citados y de la evaluación de los factores cualitativos analizados, entre los que se encuentran el contrato de Fideicomiso, las características del Originador, capacidad del Agente de Manejo del Fideicomiso y del Administrador de Cartera, características del Patrimonio Autónomo, etc. Como se ha señalado en puntos anteriores, el Fideicomiso de titularización correspondiente al proceso “Sexta Titularización Cartera Comercial - IIASA” es un patrimonio autónomo al cual se aportó -para el Primer Tramo- cartera titularizada integrada por los contratos de reserva de dominio y los pagarés de 73 operaciones de crédito originadas por IIASA y cartera sobrecolateral conformada por 5 operaciones. El proceso de titularización no presenta evidencias de riesgo legal, particularmente en lo que hace referencia a la estructuración del contrato de Fideicomiso; a su vez, el Originador -y también Administrador de la cartera- es una compañía con vasta experiencia y de reconocido prestigio local; y la firma Administradora del Fideicomiso está dirigida por profesionales del medio con un amplio portafolio de fideicomisos manejados localmente.

Los factores cualitativos mencionados anteriormente no afectan de forma negativa la capacidad de pago del emisor. Ante ello y conforme a la metodología de calificación aplicada, en el presente caso la Calificación Preliminar corresponde a “AAA”.

CALIFICACIÓN FINAL

El Comité de Calificación analizó detenidamente los antecedentes, cálculos y supuestos utilizados por los técnicos de la empresa en el proceso de calificación y se discutió sobre posibles riesgos para los tenedores de los títulos que pudieran no haber sido considerados en el proceso. Del análisis de los elementos cuantitativos unidos a la evaluación de los mecanismos de garantía del Fideicomiso, no se han encontrado elementos adicionales de riesgo; por lo cual, bajo procedimientos metodológicos propios de la Calificadora, la capacidad del Fideicomiso para la generación de los flujos esperados que permitan el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en los actores principales del proceso, en el sector al que pertenece y en la economía en general, se calificó como excelente.

A pesar de las condiciones que al momento presenta el principal sector en que compete, la firma emisora, representante de una de las más importantes marcas de maquinarias a nivel mundial, logra mantener un nivel de ingresos que le permite, en base a una probada eficiencia operacional, generar suficiente efectivo libre con el cual cubrir holgadamente, los egresos derivados de las obligaciones financieras que componen su estructura de capital, entre ellos los títulos valores sujetos al proceso de calificación.

En virtud de lo expuesto, los miembros del Comité de Calificación, una vez analizados los factores de riesgo cuantitativos y cualitativos considerados en el ejercicio de Calificación Preliminar, y luego de revisar el cumplimiento de las características propias del instrumento, se pronuncian por mantener al proceso “**SEXTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - IIASA**” PRIMER TRAMO, cuyo Originador es la compañía Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., por un monto de US\$5,000,000 para el Primer Tramo (valor total de hasta US\$15,000,000), la categoría de riesgo “AAA”.

HECHOS POSTERIORES

Entre el 30 de Noviembre de 2018 y la fecha de emisión del presente informe de calificación de riesgo, la Calificadora de Riesgos no ha sido informada de eventos que en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre la calificación de riesgo.

DECLARACIÓN DE INDEPENDENCIA

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), a nombre de Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana SCRL S.A. y en



SCR la

Sociedad Calificadora de Riesgo
Latinoamericana

mi condición de representante legal de la empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del comité de calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo. Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora al Primer Tramo del proceso "SEXTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - IIASA", originado por Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Ing. Danny Ortiz
Gerente General
Enero de 2019