

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC”

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 175/2022, del 31 de agosto de 2022
Información Financiera cortada al 30 de junio de 2022

Analista: Econ. Patricio Chicaíza
patricio.chicaiza@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC es una ONG privada, ecuatoriana, sin fines de lucro. Su objeto social y actividad principal es el otorgamiento de microcréditos al sector rural. La institución tiene el propósito de contribuir al desarrollo económico, social, tecnológico y educativo del Ecuador y, principalmente, de sus zonas rurales.

Tercera Revisión

Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2021.00004168, emitida el 13 de mayo de 2021

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 175/2022 del 31 de agosto de 2022 decidió otorgar la calificación de “AAA” (Triple A) al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC” por un monto de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 5'000.000,00).

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 de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC” se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 06 de abril de 2021 ante la Notaria Segunda del cantón Quito, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC como Originador y Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC”.
- El Originador transfiere y aporta al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, la suma de USD 5.000,00. La cantidad antes mencionada es entregada por el Originador al Fideicomiso, mediante un cheque girado a la orden del Fideicomiso. Dicha cantidad sirve para la constitución del Fondo Rotativo.

- Además, el Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, hasta dentro de 10 días hábiles contados a partir de la fecha de suscripción del contrato, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, Cartera Inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital mínimo de USD 5,75 millones. Dicha cartera inicial estará compuesta de: (i) Cartera Titularizada (instrumentos de crédito) por un saldo de capital mínimo de USD 5,00 millones y (ii) Cartera Sobrecolateral (instrumentos de crédito) por un saldo de capital mínimo de USD 0,75 millones.
- La Titularización está respaldada por 5 mecanismos de garantía: (i) cuenta de reserva, (ii) sustitución por mora, (iii) sustitución por prepago, (iv) sustituciones por reestructuración, y (v) sobrecolateralización. La **Cuenta de reserva** es uno de los mecanismos de garantía, que consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles; tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, cuando el Fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos. La **Sustitución por mora** como mecanismo de garantía, corresponde a las operaciones de sustitución de cartera (incluyendo cartera titularizada y cartera sobrecolateral) morosa, que el Originador se encuentra obligado a realizar con el Fideicomiso, con una periodicidad mensual, cuando: (i) uno o varios de los instrumentos de crédito registren una morosidad de más de 30 días contados desde la fecha de exigibilidad de cualquiera de las cuotas correspondientes del instrumento de crédito, y (ii) la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto en un mismo mes no exceda del 6,00% del saldo al inicio del mes de la cartera (incluyendo cartera titularizada y cartera sobrecolateral). Este límite será calculado mensualmente en la forma establecida en el contrato. **Sustitución por prepago** es otro mecanismo de garantía, corresponden a las operaciones de canje de cartera que el originador se encuentra obligado a realizar con el Fideicomiso, con una periodicidad mensual, en todos los casos en que uno o varios de los deudores pre paguen total o parcialmente los instrumentos de crédito; al efecto, se cumplirá con las correspondientes operaciones de reposición. El fideicomiso retendrá el flujo correspondiente a la cuota en curso del crédito precancelado. **Sustitución por reestructuración** es un mecanismo de garantía que corresponde a las operaciones de sustitución de cartera que el Originador se encuentra obligado a realizar con el Fideicomiso, con una periodicidad mensual, en todos los casos en que uno o varios de los deudores entren en un proceso de reestructuración de los instrumentos de crédito, por lo cual se entiende que estos últimos han sido: (i) refinanciados; (ii) reestructurados; (iii) renovados; (iv) diferidos y como consecuencia de ello, existen modificaciones de las condiciones originalmente pactadas respecto de las obligaciones crediticias y en relación la tabla de amortización entregada a la fiduciaria al momento del aporte al Fideicomiso. Al efecto, se cumplirá con las correspondientes operaciones de reposición. La cartera sobrecolateral permite crear y mantener la **Sobrecolateralización** como mecanismo de garantía, desde la fecha de emisión y durante la vigencia de los valores, el saldo mínimo de capital de la cartera sobrecolateral equivaldrá al 15,00% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas. Se aclara de manera expresa que el saldo mínimo de capital de la cartera sobrecolateral se ajustará a través del tiempo a medida que varía el saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas, pero siempre deberá representar por lo menos el 15,00% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas. La cartera sobrecolateral es distinta de la cartera titularizada, pues los valores no se emiten con cargo a la cartera sobrecolateral, sino únicamente con cargo a la cartera titularizada.
 - ✓ Al 30 de junio de 2022, la Cuenta de Reserva o Fondo de Reserva se encuentra constituido por un fondo de reserva que alcanza un valor de USD 288.373,51.
 - ✓ Al 30 de junio de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se realizaron 45 sustituciones de operaciones por mora.
 - ✓ Al 30 de junio de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se han efectuado 310 sustituciones por prepago.
 - ✓ Al 30 de junio de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se han efectuado 319 sustituciones por reestructuración.
 - ✓ Con corte al 30 de junio de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, la titularización cuenta con cartera sobrecolateral por un saldo de USD 495.450,06, que representa el 16,70% del saldo de capital de la emisión (USD 2,97 millones), dando cumplimiento al mecanismo de garantía de sobrecolateralización.
- La cartera aportada al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito en el segmento de microcrédito, destinados para financiamiento de capital de trabajo

- y/o adquisición de activos fijos de los deudores, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados de pago son los deudores; en todos los casos en que el Originador deba aportar y transferir cartera en propiedad al Fideicomiso, dicha cartera deberá estar integrada por instrumentos de crédito, que al momento de su aporte al Fideicomiso reúnan las siguientes características: (i) Plazo remanente hasta el vencimiento total de entre 19 a 36 meses; (ii) Tasa de interés nominal entre 19 y 23%; (iii) Esquema de amortización francesa mensual (cuotas de capital más intereses iguales); (iv) Cero días de mora a la fecha del aporte.
- El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, transfirió cartera inicial al Fideicomiso Mercantil “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC”, por un valor aproximado mínimo de USD 5.000.009,66 de capital, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 5.000.000,00 que el Originador estimó emitir. Al 30 de junio de 2022 la relación entre el saldo de capital de la cartera titularizada y el saldo de capital por pagar a los inversionistas, fue de 100,16%, sin embargo, si sumamos la provisión para el pago del siguiente dividendo al saldo de capital de la cartera titularizada, la cobertura es de 114,98%, estableciendo de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el numeral 1 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.
 - Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de junio de 2022, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 5,45 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador ascendieron a USD 0,72 millones; en el mismo periodo, el Agente de manejo recaudó USD 3,45 millones de flujo, y restituyó flujo al originador por USD 0,92 millones.
 - Dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, al 30 de junio de 2022 constan 861 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 3,47 millones, 732 operaciones corresponden a cartera titularizada, con un saldo de capital de USD 2,97 millones, la diferencia (129 operaciones) corresponden a cartera sobrecolateral, con un saldo de capital de USD 0,50 millones. Respecto a la distribución de cartera por tipo de crédito, se encontraron 6 tipos ofertados, dentro de los cuales resalta el crédito Directo, que agrupa el 66,94% de operaciones de la cartera, y representa el 66,25% del saldo capital. Finalmente, en lo que concierne a la distribución geográfica de la cartera, se evidencia que existe una distribución dispersa, pues la principal locación, de entre las 21 ciudades donde recayeron los créditos, corresponde a RIOBAMBA NORTE que representó el 14,21% del número total de operaciones y el 11,77% del saldo de capital.
 - Con fecha 11 de junio de 2021, se realizó la primera colocación de los títulos, determinando que los valores se colocaron en su totalidad (USD 5,00 millones) hasta el 20 de octubre de 2021.
 - De acuerdo con las tablas de amortización, el fideicomiso realizó el pago oportuno de los dividendos respectivos a los inversionistas de las 5 Series. Con lo cual, el saldo de capital pendiente de pago hasta el 30 de junio de 2022 ascendió a USD 2,97 millones.
 - El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
 - CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil "SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
 - CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

Sobre el Originador:

- La actividad principal de la organización, que se refiere al otorgamiento de microcréditos al sector rural, le ha permitido generar un volumen de ingresos importante para la operación del negocio. Al 30 de junio de 2022 el saldo de la cartera de créditos bruta asciende a USD 59,45 millones (USD 58,07 millones a diciembre

de 2021), conformada por 18.763 operaciones de crédito. Al analizar su estructura, se determinó que el 94,61% (90,63% a diciembre de 2021) corresponde a cartera por vencer y la diferencia, 5,39% (de 9,37% a diciembre de 2021), a cartera improductiva.

- Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC reconoce entre sus principales competidores, dentro del sector de otorgamiento de microcréditos al sector rural, a las instituciones que conforman los bancos privados y cooperativas del ámbito financiero nacional, así como a otras Organizaciones No Gubernamentales.
- Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC ha incorporado prácticas de Buen Gobierno Corporativo, lo que involucra la implementación y seguimiento de estándares y recomendaciones, así como la integración de pautas a la cultura institucional y al funcionamiento interno.
- Entre los años 2018 y 2020, los ingresos operativos presentaron una tendencia creciente, pasando de USD 13,02 millones a USD 17,60 millones en 2020, gracias a las estrategias implementadas por la institución, así como el incremento en otros ingresos operacionales. Sin embargo, para el año 2021 los ingresos operativos decrecieron en 7,85% frente a lo reportado en su similar de 2020, básicamente por la disminución en su cuenta de Otros Ingresos Operacionales, debido al contexto de pandemia que provocó una menor colocación de cartera. Al 30 de junio de 2022 los ingresos operativos registraron una leve recuperación (+0,32%) respecto a junio de 2021, al pasar de USD 8,10 millones a USD 8,12 millones. Dicho comportamiento obedece al registro de mayores Intereses y descuentos ganados de la cartera de microcrédito principalmente.
- Los intereses causados, registrados como consecuencia del fondeo requerido, marcaron un comportamiento ligeramente variable en su participación sobre los ingresos operativos, pasando de 26,54% en 2019 a 26,49% en 2020 y 32,53% al cierre de 2021. Lo anterior derivó en un margen neto intereses, decreciente, desde un 44,76% de los ingresos operativos en 2019 a un 40,39% en 2020 y 40,33% en diciembre de 2021. Para los periodos interanuales, la participación de los intereses causados sobre los ingresos creció de 31,07% a 36,12%, comportamiento relacionado con un incremento en las obligaciones financieras. Dicho incremento generó que el margen neto intereses represente el 38,14% de los ingresos operacionales en junio de 2022 (40,69% en junio 2021).
- Se debe indicar que los ingresos del Instituto provienen principalmente de intereses y descuentos ganados, mismos que a diciembre de 2021 representaron el 72,86% de los ingresos operacionales y un 74,26% en junio de 2022, lo que ratifica el giro de negocio del Instituto.
- Para diciembre de 2020, se evidenció el registro de provisiones más robustas en virtud de la emergencia sanitaria provocada por el coronavirus (COVID-19) que demanda mayores provisiones para la cobertura de potenciales pérdidas. Sin embargo, para el año 2021 se presenta cierta tranquilidad financiera respecto al año 2020, donde se evidencia una disminución en cuanto a provisiones. Con un margen neto financiero creciente que pasó de 17,19% en el 2020 a 26,43% en el 2021. Para junio de 2022 dicho margen su ubicó en 30,96% de los ingresos operativos.
- Posterior al cómputo de otros ingresos, gastos e impuesto a la renta, el Instituto presentó resultados positivos para todos los periodos analizados, pero con tendencia decreciente, es así que la utilidad neta pasó de representar sobre los ingresos operativos el 4,74% en 2019 a un 3,04% en 2021. Para los periodos interanuales el resultado final del ejercicio mantuvo el comportamiento a la baja, pasando de 5,07% de los ingresos operacionales en junio de 2021 a 0,75% en junio de 2022.
- Durante el periodo analizado, el activo total presentó una clara tendencia creciente, al pasar de USD 56,24 millones en el año 2018 a USD 80,18 millones en 2021 (USD 70,25 millones en 2020), producto del aumento en su cuenta de inversiones y fondos disponibles. Esta última está relacionada con la estrategia institucional de incrementar de manera proporcional los fondos disponibles, siendo cuidadosos como institución, tomando en cuenta que todavía se puede observar en el mercado rezagos por el impacto del COVID-19. Por lo cual, pretenden mantener un mayor efectivo disponible. Para el primer semestre de 2022 ascendió a USD 82,22 millones, el crecimiento evidenciado respecto de diciembre de 2021, básicamente se encuentra relacionado al crecimiento en la cuenta Otros Activos¹ concerniente a los acuerdos de INSOTEC donde ha realizado aportes patrimoniales (acciones) de USD 3,50 millones, valores que han sido registrados dentro de inversiones en acciones.

¹ Adicional se realizó un ejercicio contable en el cual se hizo un reconocimiento por los USD 8,10 millones, sin embargo, estos no fueron reconocidos como parte de la utilidad, sino que se constituyeron como una provisión genérica adicional y separada a la provisión genérica tradicional de INSOTEC.

- El pasivo también presentó una clara tendencia creciente en términos monetarios, no obstante, el financiamiento que brindó a los activos fue relativamente estable, manteniéndose dentro de un rango del 80%, es así que pasó de un 85,02% en 2018 a un 87,01% en diciembre de 2021 y un 87,26% en junio de 2022, lo que determinó que la operación de la compañía se fondea principalmente con recursos de terceros.
- El patrimonio pasó de financiar a los activos en un 14,98% en diciembre de 2018 a un 12,99% en 2021 y un 12,74% en junio de 2022, en donde el rubro de mayor preponderancia dentro de su estructura fue el capital, mismo que fondeó el 11,71% de los activos en junio de 2022 (11,09% en diciembre de 2021).
- Al 30 de junio de 2022, la entidad registró un patrimonio técnico constituido de USD 14,16 millones, que frente al patrimonio técnico requerido de USD 8,76 millones, determinó un excedente de USD 5,40 millones. Por otro lado, los activos ponderados por riesgo ascendieron a USD 72,99 millones, con lo que la relación patrimonio técnico constituido sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en 19,40%, reflejando una amplia holgura sobre el mínimo requerido (9%).

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Los escenarios económicos proyectados para el país, al no ser tan favorables, podrían ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.
- Un riesgo que podría mermar la calidad de la cartera podría ser, escenarios económicos adversos en los sectores en los que operan sus clientes, lo que podría repercutir en su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la institución.
- Si la institución no mantiene actualizado el proceso de aprobación de un potencial cliente o los montos de línea de crédito, podría convertirse en un riesgo, pues la cartera generada podría presentar un comportamiento de pago irregular.
- Si la institución no mantiene en buenos niveles la gestión de cobranza y recuperación de cartera, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida y un posible riesgo de incobrabilidad. Sin embargo, el instituto, para mitigar este riesgo posee un Manual de procedimientos de gestión y recuperación de crédito con el objetivo de garantizar la administración eficiente y efectiva de la cartera de crédito vigente.
- Los clientes de la institución podrían incurrir en sobreendeudamiento a través de la consecución de otras obligaciones crediticias, lo que dificultaría la recuperación de la cartera de la institución.
- La repotenciación de competidores en el sector o surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la institución con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja del instituto.
- Los desastres naturales podrían ocasionar pérdidas humanas y materiales, afectando eventualmente a los clientes de la institución y consecuentemente los resultados de la institución.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil "SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC", es tomada de fuentes varias como:

- Escritura del Fideicomiso Mercantil "SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC",

celebrada el 06 de abril de 2021.

- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil "SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC" no auditados, cortados al 30 de junio de 2022, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2018, 2019, 2020 y 2021 del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2022.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera titularizada.
- Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.
- El índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera titularizada, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas.
- Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de cuidados del patrimonio autónomo.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía originadora y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del Fideicomiso Mercantil "Segunda Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC", para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y

característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Titularización

El Directorio del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, en reunión del 27 de octubre de 2020 con la presencia de todos los directores, resolvió por unanimidad aprobar que el Instituto desarrolle una segunda titularización de cartera, basada en cartera proveniente del microcrédito concedido por el Instituto y los flujos generados por dicha cartera, por un monto de hasta USD 5,00 millones; autorizar al Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC para que actúe como administrador de la cartera materia del proceso de titularización referido; facultar a cualquiera de los representantes legales y/o apoderados especiales para que realice cuanto acto y suscriba cuanto documento sea necesario a efectos de desarrollar el proceso de titularización.

Mediante escritura pública celebrada el 06 de abril de 2021 ante la Notaria Segunda del cantón Quito, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC como Originador y Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC".

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Mercantil Irrevocable "SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC"						
Originador	Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC					
Denominación	Fideicomiso Mercantil Irrevocable "SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC"					
Valor Nominal Total a emitir	5'000.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características de las Series	Detalle	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E
	Monto	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00
	Amortización Capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
	Pago de Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
	Tasa de Interés Fija	8,25%	8,25%	8,25%	8,50%	8,50%
	Plazo (Días)	900	900	900	1.080	1.080
Denominación y Representación	"VTC-SEGUNDA-INSOTEC-SERIE A", "VTC- SEGUNDA -INSOTEC- SERIE B", "VTC- SEGUNDA -INSOTEC- SERIE C", "VTC- SEGUNDA -INSOTEC- SERIE D" y "VTC- SEGUNDA -INSOTEC- SERIE E". Los valores son desmaterializados. El desglose mínimo será de USD 1.000,00.					
Tipo de Oferta	Oferta Pública Bursátil					
Cálculo de Intereses	Base de cálculo de 30/360, que corresponde a años de 360 días, de 12 meses, con duración de 30 días cada mes.					
Agente Pagador	Las instrucciones fiduciarias incluyen contratar a un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores designado expresamente y por escrito por el Originador para: (a) la desmaterialización de los valores, y (b) que actúe como Agente Pagador de la presente titularización.					
Estructurador Financiero y Agente Colocador	ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES.					
Fiduciaria	Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.					
Administrador de la Cartera	Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC					
Activo Titularizado	Es el saldo de capital de cartera aportado por el Originador a favor del Fideicomiso, que permite sustentar la emisión de valores hasta por el monto total a emitir. Desde la fecha de aporte de la cartera inicial hasta la fecha de emisión de cualquiera de los valores, el saldo de capital de la cartera titularizada será, como mínimo, la suma de USD 5.000.000, conforme consta del informe de estructuración financiera. La cartera titularizada permitirá amortizar el capital y pagar la tasa de interés de los valores; forma parte de la cartera inicial y se repondrá, de ser necesario y procedente, a través de la cartera de reposición. Los valores se emiten únicamente con cargo a la cartera titularizada. Al momento de su transferencia por parte del Originador al Fideicomiso, los instrumentos de crédito deberán tener las siguientes características: (i) Plazo remanente hasta el vencimiento total de entre 19 a 36 meses; (ii) Tasa de interés nominal entre 19 y 23%; (iii) Esquema de amortización francesa mensual (cuotas de capital más intereses iguales); (iv) Cero días de mora a la fecha del aporte; y, (v) Composición de la cartera según lo estipulado en el contrato.					
Cancelación Anticipada	Consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidas una o varias de las causales señaladas en el contrato del Fideicomiso, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar anticipadamente los valores efectivamente colocados entre los inversionistas. Para tal efecto, la Fiduciaria podrá acudir: (i) a los flujos recaudados de la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral; (ii) a los recursos existentes en la cuenta de reserva; y/o, (iii) a los recursos obtenidos producto del descuento (venta) de la cartera titularizada y de la cartera sobrecolateral.					

Mecanismos de Garantía	La Titularización esta respaldada por 5 mecanismos de garantía: i) cuenta de reserva o fondo de reserva, (ii) sustitución por mora, (iii) sustitución por prepago, (iv) sustituciones por reestructuración, y (v) sobrecolateralización.
Destino de los Recursos	INSOTEC destinará el 100% del producto neto de la colocación de los valores para capital de trabajo para el otorgamiento de nuevas operaciones de crédito en el segmento de microcrédito; es decir, la constitución de activos productivos.
Fecha de Emisión	Cada Serie tendrá su propia fecha de emisión, a partir de la cual se contará su respectivo plazo y se calculará su correspondiente interés. Respecto de cada Serie: la fecha de emisión es la fecha en que se realice la primera colocación de los valores de la Serie correspondiente.
Fecha de Cesión de la cartera	El Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, hasta dentro de 10 días hábiles desde la fecha de constitución del Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, cartera inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital mínimo que ascenderá a la suma de USD 5,75 millones.

Fuente: Contrato de Fideicomiso / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses, correspondientes a cada serie de la presente Titularización:

CUADROS 2, 3, 4, 5 y 6: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

SERIE A				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				1.000.000
30-oct-21	118.000	20.625	138.625	882.000
30-ene-22	128.000	18.191	146.191	754.000
30-abr-22	127.000	15.551	142.551	627.000
30-jul-22	140.000	12.932	152.932	487.000
30-oct-22	149.000	10.044	159.044	338.000
30-ene-23	154.000	6.971	160.971	184.000
30-abr-23	118.000	3.795	121.795	66.000
30-jul-23	49.000	1.361	50.361	17.000
30-oct-23	10.000	351	10.351	7.000
30-ene-24	7.000	144	7.144	-
Total	1.000.000	89.966	1.089.966	

SERIE B				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				1.000.000
30-oct-21	118.000	20.625	138.625	882.000
30-ene-22	128.000	18.191	146.191	754.000
30-abr-22	127.000	15.551	142.551	627.000
30-jul-22	140.000	12.932	152.932	487.000
30-oct-22	149.000	10.044	159.044	338.000
30-ene-23	154.000	6.971	160.971	184.000
30-abr-23	118.000	3.795	121.795	66.000
30-jul-23	49.000	1.361	50.361	17.000
30-oct-23	10.000	351	10.351	7.000
30-ene-24	7.000	144	7.144	-
Total	1.000.000	89.966	1.089.966	

SERIE C				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
3-ago-21				1.000.000
3-nov-21	118.000	20.625	138.625	882.000
3-feb-22	128.000	18.191	146.191	754.000
3-may-22	127.000	15.551	142.551	627.000
3-ago-22	140.000	12.932	152.932	487.000
3-nov-22	149.000	10.044	159.044	338.000
3-feb-23	154.000	6.971	160.971	184.000
3-may-23	118.000	3.795	121.795	66.000
3-ago-23	49.000	1.361	50.361	17.000
3-nov-23	10.000	351	10.351	7.000
3-feb-24	7.000	144	7.144	-
Total	1.000.000	89.966	1.089.966	

SERIE D				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				1.000.000
11-sep-21	138.000	21.250	159.250	862.000
11-dic-21	126.000	18.318	144.318	736.000
11-mar-22	131.000	15.640	146.640	605.000
11-jun-22	125.000	12.856	137.856	480.000
11-sep-22	120.000	10.200	130.200	360.000
11-dic-22	120.000	7.650	127.650	240.000
11-mar-23	99.000	5.100	104.100	141.000
11-jun-23	65.000	2.996	67.996	76.000
11-sep-23	55.000	1.615	56.615	21.000
11-dic-23	10.000	446	10.446	11.000
11-mar-24	10.000	234	10.234	1.000

SERIE E				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
27-ago-21				1.000.000
27-nov-21	138.000	21.250	159.250	862.000
27-feb-22	126.000	18.318	144.318	736.000
27-may-22	131.000	15.640	146.640	605.000
27-ago-22	125.000	12.856	137.856	480.000
27-nov-22	120.000	10.200	130.200	360.000
27-feb-23	120.000	7.650	127.650	240.000
27-may-23	99.000	5.100	104.100	141.000
27-ago-23	65.000	2.996	67.996	76.000
27-nov-23	55.000	1.615	56.615	21.000
27-feb-24	10.000	446	10.446	11.000
27-may-24	10.000	234	10.234	1.000

11-jun-24	1.000	21	1.021	-	27-ago-24	1.000	21	1.021	-
Total	1.000.000	96.326	1.096.326		Total	1.000.000	96.326	1.096.326	

Fuente: Estructuración financiera / Elaboración: Class International Rating S.A.

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC”

Mediante Escritura Pública, celebrada el 06 de abril de 2021 ante la Notaría Segunda del cantón Quito, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC como Originador y Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC”, el cual 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.

Dicho patrimonio autónomo se integra con la cartera inicial, las garantías de la cartera (cuando corresponda), y los recursos en efectivo aportados por el Originador, y posteriormente estará integrado por la cartera de reposición, por las garantías de la cartera (cuando corresponda), por los flujos, así como también con todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del presente Fideicomiso.

El Fideicomiso, la cartera, las garantías de la cartera (cuando corresponda), 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 presente instrumento.

Bienes Fideicomitados y Transferencia de Dominio

El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC S.A. aporta y transfiere al Fideicomiso, de conformidad con el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero Ley de Mercado de Valores, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, lo siguiente:

- La suma de USD 5.000,00 entregada por el Originador al Fideicomiso, mediante un cheque girado a la orden del Fideicomiso. Dicha cantidad sirve para la constitución del Fondo rotativo.
- El Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, hasta dentro de 10 días hábiles contados a partir de la fecha de suscripción del contrato de Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, cartera inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital mínimo cortado al 28 de febrero de 2021, que ascendió a la suma de USD 5,75 millones. Dicha cartera inicial estará compuesta de: (i) Cartera Titularizada (instrumentos de crédito) por un saldo de capital mínimo de USD 5,00 millones y (ii) Cartera Sobrecolateral (instrumentos de crédito) por un saldo de capital mínimo de USD 0,75 millones.
- A fin de cumplir con las operaciones de reposición, el Originador se obliga a transferir y aportar cartera de reposición a favor del Fideicomiso en los casos, términos y condiciones estipulados en el contrato del Fideicomiso.

Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial y de la cartera de reposición, el Originador procederá a ceder o endosar, según corresponda, los instrumentos de crédito a favor del Fideicomiso bajo la fórmula “sin responsabilidad”. 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.

Conforme el Código Civil, ni el Originador, ni la Fiduciaria, ni el Fideicomiso notificarán a los deudores respecto de la transferencia de dominio de la cartera inicial y de la cartera de reposición.

El Fideicomiso, la cartera, las garantías de la cartera (cuando corresponda), 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 de Fideicomiso.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC” y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC”².

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC”

En base a la información financiera con corte al 30 de junio de 2022, el Fideicomiso presentó un total de activos igual a USD 4,28 millones, que se compone principalmente de cuentas por cobrar de la cartera titularizada por USD 2,97 millones (76,87% del total de activos), seguido de lejos por el efectivo y equivalentes por USD 0,72 millones (16,74% del total de activos) y cartera sobrecolateral por USD 0,50 millones (11,58% del total de activos).

Por su parte, los pasivos alcanzaron la suma de USD 4,27 millones, cifra que financió el 99,88% de los activos totales, siendo su cuenta más representativa la cuenta porción corriente valores emitidos, así como cuentas por pagar cartera titularizada que representaron el 48,29% y 21,81% respectivamente de los activos.

El patrimonio se encontró únicamente conformado por el aporte inicial de USD 5.000,00

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 13 de mayo de 2021, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización denominado “Segunda Titularización Cartera microcrédito INSOTEC”, por la suma de USD 5,00

² Provisionar y acumular, por cada SERIE, la suma correspondiente al pago del dividendo trimestral (que incluye amortización de capital y/o pago de intereses, según corresponda) inmediato posterior de los valores de dicha serie específica, de la siguiente manera: (i) si se ha emitido y colocado al menos un valor de una serie determinada, y aún se encuentre vigente la autorización de oferta pública otorgada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la provisión se hará como si la totalidad de los valores de dicha serie específica se hubieran efectivamente emitido y colocado; y, (ii) una vez que haya vencido la autorización de oferta pública otorgada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la provisión se hará en estricta proporción a los valores serie determinada, no se ha emitido ni colocado ningún valor no procederá provisión ni acumulación alguna respecto de dicha serie. La provisión y acumulación de recursos para efectos de lo señalado se hará de la siguiente manera: (i) de la primera (1ª) a la undécima (11ª) semana de cada trimestre, por cada semana vencida, se provisionará y acumulará el equivalente al 1/12 (un doceavo) de lo requerido para realizar el pago del dividendo trimestral (que incluye amortización de capital y pago de intereses, según sea aplicable y corresponda) inmediato posterior de los valores de cada serie, y (ii) en la duodécima (12ª) semana de cada trimestre, por semana anticipada, se provisionará el 100% de los flujos que vayan ingresando al Fideicomiso, hasta completar lo requerido para realizar íntegramente el pago del dividendo trimestral (que incluye amortización de capital y pago de intereses, según sea aplicable y corresponda) inmediato posterior de los valores de cada serie. No obstante lo dispuesto en los párrafos anteriores, si al vencer la sexta (6ª) semana de cada trimestre, la fiduciaria observa que el monto provisionado y acumulado durante las seis primeras semanas de dicho trimestre, es inferior a seis doceavos (6/12) del monto requerido para efectuar el pago del dividendo trimestral (que incluye amortización de capital y pago de intereses, según sea aplicable y corresponda) de cada serie, a partir de ese momento y respecto de tal trimestre, la fiduciaria realizará la provisión tomando el cien por ciento (100%) de los flujos que vayan ingresando al fideicomiso, hasta completar lo requerido para realizar íntegramente el pago del dividendo trimestral (que incluye amortización de capital y pago de intereses, según sea aplicable y corresponda) inmediato posterior de los valores de cada serie. Con cargo a los recursos así provisionados, el fideicomiso pagará los pasivos con inversionistas. Se aclara expresamente que esta provisión deberá ser repuesta a medida que vaya siendo utilizada para pagar los pasivos con inversionistas.

millones, bajo Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2021.00004168, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 25 de mayo de 2021. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización tiene como fecha de vencimiento el 13 de febrero de 2022.

Con fecha 11 de junio de 2021, se realizó la primera colocación de los títulos, determinando que los valores se colocaron en su totalidad (USD 5,00 millones) hasta el 20 de octubre de 2021.

De acuerdo con las tablas de amortización, el fideicomiso realizó el pago oportuno de los dividendos respectivos a los inversionistas de las 5 Series. Con lo cual, el saldo de capital pendiente de pago hasta el 30 de junio de 2022 ascendió a USD 2,97 millones.

Según lo reportado por la Fiduciaria, al 30 de junio de 2022, el fideicomiso provisionó la suma de USD 439.579,75 para el pago del próximo dividendo.

Situación Actual del Fideicomiso Mercantil “Segunda Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC”

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de junio de 2022, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 5,45 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador ascendieron a USD 0,72 millones, tal como se ilustra en el siguiente cuadro:

CUADRO 7: APORTES DE CARTERA Y RESTITUCIONES DE CARTERA (USD)

Fecha	Aportes	Restituciones
abr-21	128.900	-
may-21	474.325	-
jun-21	986.108	26.542
jul-21	1.886.043	145.939
ago-21	0	0
sep-21	33.177	47.605
oct-21	82.882	77.464
nov-21	35.288	91.156
dic-21	104.670	112.528
ene-22	43.556	60.531
feb-22	301.389	28.473
mar-22	372.652	107.423
abr-22	245.942	22.816
may-22	362.633	-
jun-22	387.854	-
Total	5.445.418	720.478

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Con respecto a las recaudaciones y restituciones de flujo correspondiente a la cartera, al 30 de junio de 2022 ascendieron a USD 3,45 millones y USD 0,92 millones respectivamente, las recaudaciones contienen capital e interés y corresponden a la recuperación de la cartera entregada al Fideicomiso.

CUADRO 8: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO (USD)

Fecha	Recaudaciones	Restituciones
abr-21	33.971	-
may-21	277.964	311.935
jun-21	323.667	311.026
jul-21	339.902	209.261
ago-21	389.376	-
sep-21	299.363	-
oct-21	330.982	-
nov-21	361.797	-
dic-21	342.280	-
ene-22	308.885	36.954
feb-22	121.918	-

mar-22	96.979	-
abr-22	42.282	-
may-22	182.106	45.921
jun-22	-	-
Total	3.451.471	915.097

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 30 de junio de 2022, el saldo de capital de la cartera titularizada, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, sumaron un total de USD 3,41 millones, monto que cubre en 114,98% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

CUADRO 9: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. PROVISIÓN (USD)

Concepto	jun-22
Saldo de Capital Cartera Titularizada	2.970.608
Provisión Pago de Dividendos (capital)	439.580
Total	3.410.188
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	2.966.000
Saldo de Cartera / Capital por pagar	114,98%

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Mecanismos de Garantía

- **Cuenta de Reserva o Fondo de Reserva** es uno de los mecanismos de garantía, que consiste en un fondo integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos.

Durante los primeros 90 días calendario contados a partir de la primera fecha de emisión de cualquiera de los valores: Conforme consta en el contrato del Fideicomiso, con cargo a los flujos recibidos por el Fideicomiso y aplicando el orden de prelación provisional, la Fiduciaria provisionará hasta completar por cada serie, la cuenta de reserva por la suma equivalente al 40,00% del dividendo trimestral inmediato posterior de los valores de dicha serie específica, de la siguiente manera: (i) si se ha emitido y colocado al menos un valor de una serie determinada, y aún se encuentre vigente la autorización de oferta pública otorgada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se considerarán los dividendos que correspondan como si la totalidad de los valores de dicha serie específica se hubieran efectivamente emitido y colocado; y, (ii) una vez que haya vencido la autorización de oferta pública otorgada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se considerarán los dividendos que correspondan en estricta proporción a los valores efectivamente emitidos y colocados por cada serie.

Al efecto, la Fiduciaria tomará el 100% de los flujos que vayan ingresando al Fideicomiso, hasta completar el 100% de la relación señalada en el párrafo anterior.

Si la cuenta de reserva no se logra completar en la forma antes señalada, dentro de los 90 días calendario contados a partir de la primera fecha de emisión de cualquiera de los valores de la serie correspondiente, el Originador estará obligado a aportar y entregar al Fideicomiso, en dinero libre y disponible, el monto de dinero suficiente y necesario para completar la relación porcentual antes señalada para la cuenta de reserva, a cuyo efecto bastará la sola afirmación de la Fiduciaria en tal sentido, recogida en una simple carta o comunicación debidamente suscrita en que la Fiduciaria le informe al Originador al respecto y le solicite que cumpla con su obligación de aportar y entregar al Fideicomiso dinero libre y disponible para completar la cuenta de reserva; dicha carta será dirigida al Originador dentro de los 3 días hábiles posteriores al vencimiento del periodo de 90 días calendario contados a partir de la primera fecha de emisión de cualquiera de los valores de la serie correspondiente. Por su parte, el Originador, como máximo, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la solicitud de la Fiduciaria, estará obligado a aportar y entregar al Fideicomiso, dinero libre y disponible para completar la cuenta de reserva.

Para el manejo de la cuenta de reserva se deberá considerar que: (i) está destinada a ser utilizada según lo dispuesto en el siguiente párrafo; (ii) si en un determinado periodo, el saldo de la cuenta de reserva excediera la suma requerida en función del dividendo trimestral correspondiente para su cálculo, se restituirá al Originador el saldo en efectivo excedentario; o, (iii) ser entregada al Originador, al haberse cancelado la totalidad de los pasivos con inversionistas.

Si para el momento en que el Fideicomiso debe pagar los pasivos con inversionistas, conforme las tablas de amortización constante en el Informe de estructuración financiera resultan insuficientes los recursos provisionados según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso, la Fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde la cuenta de reserva (inicial o repuesta) lo permita, a fin de pagar al máximo posible los pasivos con inversionistas, a prorrata de la inversión en valores. En dicha situación, la cuenta de reserva deberá ser repuesta de conformidad con lo dispuesto en el contrato del Fideicomiso.

- ❖ Al 30 de junio de 2022, la Cuenta de Reserva o Fondo de Reserva se encuentra constituido por un fondo de reserva que alcanza un valor de USD 288.373,51.
- **Sustitución por mora** como mecanismo de garantía, consiste en que, si uno o varios de los instrumentos de crédito integrantes de la cartera titularizada o cartera sobrecolateral, según corresponda, registran una morosidad igual o mayor de 30 días en cualquier dividendo o cuota mensual, la Fiduciaria y el Originador aplicarán, con periodicidad mensual, dentro de los 3 primeros días hábiles del mes en curso, el Originador deberá enviar el detalle de las operaciones a sustituirse; y, dentro de los 10 primeros días hábiles del mes en curso, deberá entregar la documentación física de dichas operaciones y realizar la sustitución de cartera como mecanismo de garantía, consistente en la obligación del Originador de transferir y aportar al Fideicomiso en sustitución de aquella cartera morosa, cartera de reposición que al momento de su aporte al fideicomiso cumpla con lo siguiente, que el monto agregado de capital de las operaciones de sustitución por mora realizadas dentro de un mismo periodo mensual, no excedan del 6,00% del saldo de capital de la cartera (incluyendo cartera titularizada y cartera sobrecolateral) aportada al inicio del mes.

Al efecto, la Fiduciaria analizará los reportes semanales y mensuales de recaudación de flujos, preparados por el Administrador de cartera. Si la Fiduciaria, luego de analizar tales reportes, detecta que un deudor en particular ha incurrido en mora por más de 30 días respecto de cualquier dividendo o ha cancelado de forma incompleta cualquier dividendo, salvo que el pago se ubique dentro del rango de tolerancia, inmediatamente solicitará al Originador, mediante simple carta, que cumpla su obligación de entregar cartera en sustitución de aquella morosa.

Por su parte, el Originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del Fideicomiso, dentro del plazo antes señalado, cuyos instrumentos de crédito, al momento de su aporte al Fideicomiso, reúnan al menos los requisitos establecidos en el contrato del Fideicomiso. En caso de que una operación presentare mora mayor a 30 días dentro de un determinado mes, y ésta no hubiera podido ser sustituida por haberse superado el techo de sustituciones durante dicho mes, podrá ser sustituida en un periodo posterior, siempre que a la fecha de control y ejecución de este mecanismo de garantía, continuara presentando una mora mayor a 30 días.

Los instrumentos de crédito sustituidos por mora, que hayan sido restituidos al Originador, no podrán ser aportados nuevamente al Fideicomiso aun cuando posteriormente ya no registren mora. Para ello el Originador deberá verificar en forma previa que las operaciones aportadas sean distintas a las sustituidas por mora. No obstante, si un instrumento de crédito fue restituido al Originador por motivos distintos a la mora, sí podrá ser aportado nuevamente al Fideicomiso, cumpliendo con las características establecidas para la cartera de reposición.

Para determinar el rango de tolerancia se considerará como máximo la cantidad de USD 12,00 o el 2,00% de un dividendo o cuota en curso de las operaciones de mutuo o crédito. Cuando la Fiduciaria reciba una cantidad menor al dividendo en curso de una operación de mutuo o crédito, y siempre que la diferencia no exceda el rango de tolerancia, informará al Originador con el objeto de regularizar la recaudación (si

aplicara); no obstante, para esa operación, no se activará el mecanismo de garantía de sustituciones por mora.

- ❖ Al 30 de junio de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se realizaron 45 sustituciones de operaciones por mora por más de 30 días.
- **Sustituciones por prepago** es otro mecanismo de garantía. Cuando uno o varios de los deudores prepagen total o parcialmente los instrumentos de crédito (tanto de la cartera titularizada como de la cartera sobrecolateral), operará con periodicidad mensual las sustituciones por prepago de la siguiente manera: En este caso, el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito que hayan sido prepagados total o parcialmente salvo que el prepago parcial se ubique dentro del rango de tolerancia definido para el efecto. Por su parte, el Fideicomiso entregará en restitución a favor del Originador, aquellos instrumentos de crédito que hayan sido prepagados total o parcialmente.

En este caso, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito prepago a la fecha de prepago de no haberse dado dicho prepago, según los siguientes casos, mutuamente excluyentes:

- i) Cuando exista un prepago en la misma fecha de vencimiento de un determinado dividendo o cuota mensual, y se reciba el flujo esperado en el periodo más el valor prepago o anticipado, se deberá retener dentro del Fideicomiso dicho flujo esperado correspondiente al dividendo o cuota (capital y/o intereses). Es decir, se retendrá el valor del capital e intereses del dividendo o cuota en curso, y se solicitará la aportación de un nuevo instrumento de crédito contra la devolución del resto del flujo recibido y la restitución del instrumento de crédito prepago. Dicho valor retenido dentro del Fideicomiso formará parte del flujo destinado para la aplicación del orden de prelación provisional y del orden de prelación definitivo. El monto al que deberá ascender la cartera de reposición en este caso deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que hubiera ascendido el instrumento de crédito a la fecha del prepago, según la tabla de amortización entregada a la Fiduciaria al momento del aporte.
- ii) Cuando el prepago se realice en una fecha diferente a la del vencimiento de alguno de los dividendos o cuotas mensuales, se deberá retener dentro del Fideicomiso el flujo esperado correspondiente al dividendo (capital y/o intereses) inmediato posterior a la fecha del prepago. Es decir, se retendrá el valor del capital e intereses del dividendo o cuota en curso, y se solicitará la aportación de un nuevo instrumento de crédito contra la devolución del resto del flujo recibido y la restitución del instrumento de crédito prepago. Dicho valor retenido dentro del Fideicomiso formará parte del flujo destinado para la aplicación del orden de prelación provisional y del orden de prelación definitivo. El monto al que deberá ascender la cartera de reposición en este caso deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que hubiera ascendido el instrumento de crédito a la fecha de pago del dividendo (capital y/o intereses) inmediato posterior a la fecha del prepago, según la tabla de amortización entregada a la Fiduciaria al momento del aporte.

Por su parte, el Originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del Fideicomiso, dentro del plazo antes señalado, cuyos instrumentos de crédito al momento de su aporte al Fideicomiso, reúnan los requisitos establecidos en el contrato de Fideicomiso.

Para determinar el rango de tolerancia se considerará como máximo la cantidad de USD 12,00 o el 2,00% de un dividendo o cuota en curso de las operaciones de mutuo o crédito. Cuando la Fiduciaria reciba una cantidad superior al dividendo en curso de una operación de mutuo o crédito, y siempre que la diferencia no exceda el rango de tolerancia, informará al Originador con el objeto de regularizar la recaudación (si aplicara); no obstante, para esa operación, no se activará el mecanismo de garantía de sustituciones por prepago.

- ❖ Al 30 de junio de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se efectuaron 310 sustituciones por prepago.

- **Sustituciones por Reestructuración** es uno de los mecanismos de garantía de la titularización. Cuando uno o varios de los deudores entren en un proceso de reestructuración de los instrumentos de crédito (tanto de la cartera titularizada como de la cartera sobrecolateral), sea por voluntad propia, decisión del Originador o por disposiciones legales o reglamentarias, operarán con periodicidad mensual, las sustituciones por reestructuración de la siguiente manera: En este caso, el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito que hayan sido reestructurados. Por su parte, el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellos instrumentos de crédito que hayan sido reestructurados. En este caso, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito reestructurado a la fecha de reestructuración.

Por su parte, el Originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del Fideicomiso, dentro del plazo antes señalado, cuyos instrumentos de crédito, al momento de su aporte al Fideicomiso, reúnan al menos los requisitos establecidos en el contrato.

- ❖ Al 30 de junio de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se han efectuado 319 sustituciones por reestructuración.

- **Sobrecolateralización** es uno de los mecanismos de garantía de la titularización. La cartera sobrecolateral permite crear y mantener la sobrecolateralización como mecanismo de garantía. Desde la fecha de emisión y durante la vigencia de los valores, el saldo mínimo de capital de la cartera sobrecolateral equivaldrá al 15,00% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas, lo que a su vez equivale (a través de la sobrecolateralización) a una cobertura de por lo menos 2,25 veces el índice de siniestralidad calculado sobre el saldo de capital de la cartera titularizada³, conforme consta del Informe de estructuración financiera.

Se aclara de manera expresa que el saldo mínimo de capital de la cartera sobrecolateral se ajustará a través del tiempo a medida que varía el saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas, pero siempre deberá representar por lo menos el 15,00% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas.

La cartera sobrecolateral forma parte de la cartera inicial o de la cartera de reposición, según corresponda.

La cartera sobrecolateral es distinta de la cartera titularizada, pues los valores no se emiten con cargo a la cartera sobrecolateral, sino únicamente con cargo a la cartera titularizada. La cartera sobrecolateral está destinada a: (i) ser utilizada según lo dispuesto en el siguiente párrafo; o, (ii) ser entregada al Originador, únicamente cuando no haya sido necesario utilizarla, al haberse cancelado los pasivos con inversionistas.

Si para el momento en que el Fideicomiso debe pagar los pasivos con inversionistas, conforme la tabla de amortización constante en el informe de estructuración financiera, resultan insuficientes los recursos provisionados según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso, así como tampoco son suficientes los recursos de la cuenta de reserva, la Fiduciaria podrá descontar (vender) la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral a través de los agentes o compañías que consideren idóneos, estando la Fiduciaria facultada para negociar los términos y condiciones de tal o tales ventas, precautelando siempre los intereses de los inversionistas.

Si los recursos así recaudados exceden o igualan la suma necesaria para pagar los pasivos con inversionistas del periodo respectivo, se cumplirá con lo dispuesto en el contrato del Fideicomiso. Si por el contrario, los recursos recaudados no alcanzan a la suma necesaria para pagar los pasivos con inversionistas del periodo trimestral respectivo, se procederá a distribuir los recursos recaudados entre los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores.

³ El indicador de 2,25 veces equivale a la cobertura del sobrecolateral neto sobre la siniestralidad ponderada, en el escenario moderado, al inicio del periodo proyectado.

En caso de que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de la cartera titularizada o cartera sobrecolateral, o si dicha cartera ya no es capaz de generar flujos, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

- ❖ Con corte al 30 de junio de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, la titularización cuenta con cartera sobrecolateral por un saldo de USD 495.450,06, que representa el 16,70% del saldo de capital de la emisión (USD 2,97 millones), dando cumplimiento al mecanismo de garantía de sobrecolateralización.

Para efectos de cálculo del límite de cobertura en el mecanismo de garantía de Sustitución de Cartera, se consideró un porcentaje de sustitución de hasta el 6% del capital insoluto de la cartera total transferida al Fideicomiso; es decir del total resultante del saldo de la cartera titularizada (o cartera base) más el saldo de la cartera sobrecolateral. Este porcentaje corresponde al indicador, redondeado al alza, de la mora mayor a 30 días del escenario pesimista, utilizado como componente principal del índice de siniestralidad de dicho escenario.

CUADRO 10: COBERTURA SUSTITUCIÓN DE CARTERA (USD)

Trim.	Capital Insoluto	Sustitución	Cobertura
0	5.000.010	300.001	6,00%
1	4.828.081	289.685	6,00%
2	4.290.606	257.436	6,00%
3	3.717.943	223.077	6,00%
4	3.105.945	186.357	6,00%
5	2.448.925	146.935	6,00%
6	1.738.117	104.287	6,00%
7	1.017.659	61.060	6,00%
8	518.183	31.091	6,00%
9	256.004	15.360	6,00%
10	56.695	3.402	6,00%
11	28.842	1.731	6,00%
12	703	42	6,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil "SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC", los cuales son aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que los mecanismos de garantía cubren el índice de siniestralidad y, como se indicó anteriormente, cubrirían hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera de la titularización.

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

Los Mecanismos de Garantía en conjunto, cubren tanto el 1,5 del Índice de Siniestralidad de cada escenario, como el 1,5 del Índice de Siniestralidad Ponderado.

CUADRO 11: COBERTURA ÍNDICE SINIESTRALIDAD (USD) ESCENARIO PESIMISTA

Trim.	Saldo Cartera Titularizada	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Sobrecolateral neto	Sustitución 6,00%	1,5 Siniestralidad	Cobertura	1,5 Sin. Ponderada	Cobertura
0	5.000.010	5.000.000	750.002	682.123	300.001	678.790	1,45	470.612	2,09
1	4.828.081	4.370.000	724.412	658.849	289.685	655.449	1,45	454.430	2,09
2	4.290.606	3.734.000	644.469	586.141	257.436	582.483	1,45	403.842	2,09
3	3.717.943	3.091.000	559.381	508.754	223.077	504.739	1,45	349.941	2,09
4	3.105.945	2.421.000	468.552	426.145	186.357	421.656	1,45	292.339	2,10
5	2.448.925	1.734.000	371.165	337.572	146.935	332.460	1,46	230.498	2,10
6	1.738.117	1.032.000	265.973	241.901	104.287	235.963	1,47	163.596	2,12
7	1.017.659	480.000	162.495	147.788	61.060	138.155	1,51	95.784	2,18
8	518.183	203.000	85.910	78.134	31.091	70.347	1,55	48.773	2,24
9	256.004	63.000	42.813	38.938	15.360	34.754	1,56	24.096	2,25

10	56.695	22.000	17.219	15.660	3.402	7.697	2,48	5.336	3,57
11	28.842	2.000	7.859	7.148	1.731	3.915	2,27	2.715	3,27
12	703	-	156	142	42	95	1,93	66	2,79

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 12: COBERTURA ÍNDICE SINIESTRALIDAD (USD) ESCENARIO MODERADO

Trim.	Saldo Cartera Titularizada	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Sobrecolateral neto	Sustitución 6,00%	1,5 Siniestralidad	Cobertura	1,5 Sin. Ponderada	Cobertura
0	5.000.010	5.000.000	750.002	706.477	300.001	435.247	2,31	470.612	2,14
1	4.821.943	4.370.000	723.498	681.512	289.317	419.746	2,31	453.852	2,14
2	4.266.760	3.734.000	640.920	603.725	256.006	371.418	2,31	401.597	2,14
3	3.677.942	3.091.000	553.426	521.309	220.677	320.162	2,32	346.176	2,14
4	3.052.237	2.421.000	460.548	433.821	183.134	265.695	2,32	287.284	2,15
5	2.385.382	1.734.000	361.677	340.688	143.123	207.646	2,33	224.518	2,15
6	1.671.140	1.032.000	255.924	241.072	100.268	145.471	2,35	157.291	2,17
7	958.092	480.000	153.384	144.482	57.486	83.401	2,42	90.178	2,24
8	474.781	203.000	79.052	74.464	28.487	41.329	2,49	44.687	2,30
9	227.938	63.000	38.298	36.075	13.676	19.842	2,51	21.454	2,32
10	47.005	22.000	14.814	13.954	2.820	4.092	4,10	4.424	3,79
11	23.267	2.000	6.546	6.166	1.396	2.025	3,73	2.190	3,45
12	339	-	77	72	20	29	3,14	32	2,90

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 13: COBERTURA ÍNDICE SINIESTRALIDAD (USD) ESCENARIO OPTIMISTA

Trim.	Saldo Cartera Titularizada	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Sobrecolateral neto	Sustitución 6,00%	1,5 Siniestralidad	Cobertura	1,5 Sin. Ponderada	Cobertura
0	5.000.010	5.000.000	750.002	730.831	300.001	191.703	5,38	470.612	2,19
1	4.815.805	4.370.000	722.585	704.115	288.948	184.641	5,38	453.275	2,19
2	4.243.013	3.734.000	637.385	621.093	254.581	162.680	5,38	399.362	2,19
3	3.638.309	3.091.000	547.524	533.529	218.299	139.495	5,39	342.446	2,20
4	2.999.363	2.421.000	452.668	441.097	179.962	114.997	5,40	282.307	2,20
5	2.323.353	1.734.000	352.412	343.404	139.401	89.079	5,42	218.679	2,21
6	1.606.557	1.032.000	246.227	239.933	96.393	61.596	5,46	151.213	2,22
7	901.771	480.000	144.749	141.049	54.106	34.574	5,64	84.877	2,30
8	434.791	203.000	72.709	70.850	26.087	16.670	5,82	40.923	2,37
9	202.786	63.000	34.233	33.358	12.167	7.775	5,86	19.087	2,39
10	38.870	22.000	12.729	12.403	2.332	1.490	9,89	3.659	4,03
11	18.716	2.000	5.442	5.303	1.123	718	8,96	1.762	3,65
12	111	-	26	25	7	4	7,43	10	3,02

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Luego del estudio y análisis de la cobertura de los mecanismos de garantía sobre el índice de siniestralidad, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., señala que se ha cumplido con la exigencia establecida en el Art. 17, Sección IV, Capítulo V, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Asamblea

La Asamblea consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista. La primera Asamblea, con el carácter de ordinaria, se convocará dentro de los 120 días posteriores a la fecha de emisión de la primera serie que hubiera sido colocada. 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, y (ii) la asignación de funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia a los miembros integrantes de dicho Comité de Vigilancia.

Con posterioridad a esta primera, la Asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la Fiduciaria, del Comité de Vigilancia, de inversionistas que representen más del 50% de la totalidad del monto de valores en circulación, o de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En estos tres últimos casos, la decisión de convocatoria deberá canalizarse a través de la Fiduciaria.

Para efectos de las convocatorias, la Fiduciaria realizará una publicación a través de la página web de la Fiduciaria, con por lo menos 8 días calendario de anticipación a la fecha señalada en la convocatoria, indicando además, la hora, el lugar y el orden del día a tratarse.

El Presidente del Comité de Vigilancia actuará como Presidente de la Asamblea. La Fiduciaria siempre actuará como Secretario de la Asamblea. Todas las deliberaciones y decisiones de la Asamblea quedarán recogidas por escrito en actas suscritas por Presidente y Secretario.

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar o remover a los miembros integrantes del Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la Fiduciaria.
- Conocer y resolver sobre la sustitución de la Fiduciaria.
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria.

Al 30 de junio de 2022 no se ha realizado reuniones de la Asamblea de Inversionistas. De la rendición de cuentas de la Fiduciaria con corte a abril de 2022 no se menciona ningún aspecto referente a reuniones de la Asamblea.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia estará compuesto por 3 miembros designados por la Asamblea. Los integrantes del Comité de Vigilancia podrán ser o no inversionistas, pero en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la Fiduciaria ni al Originador. Los integrantes del Comité de Vigilancia asumirán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario el mismo Comité de Vigilancia, conforme la asignación que efectúe la Asamblea de inversionistas. La Fiduciaria informará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del Comité de Vigilancia y las funciones a ellos asignadas.

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

- Vigilar e informar a los inversionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, sobre el cumplimiento o no de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al Fideicomiso y/o a la Titularización. Los casos de incumplimiento deberán ser informados a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, como hechos relevantes, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la fecha en que el Comité de Vigilancia los haya detectado.
- Informar a la Asamblea, al vencimiento del plazo de todos los valores, sobre su labor y las conclusiones obtenidas.

Constituyen atribuciones del Comité de Vigilancia:

- Comprobar que la Fiduciaria cumpla en la administración del Fideicomiso y de la Titularización, con lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias.
- Solicitar a la Fiduciaria que efectúe convocatorias a Asambleas extraordinarias, cuando existieren asuntos, debidamente fundamentados, que ameriten dichas convocatorias.
- Conocer y resolver en primera instancia sobre cualquier propuesta de reforma al Fideicomiso.
- Conocer anualmente la siguiente información, respecto del ejercicio económico inmediato anterior: (a) Estados Financieros y Estados de Resultados del Fideicomiso; (b) Informe de la Auditora Externa; (c) Informe de Actualización de la Calificadora de Riesgos; y, (d) Informe de la Fiduciaria.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la Fiduciaria.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la Calificadora de Riesgos o por razones de alternabilidad, resolver sobre: (i) la terminación del contrato de servicios de actualización de calificación de riesgos con la Calificadora de Riesgos, y (ii) escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de Calificadora de Riesgos. Esta facultad también podrá ser ejercida por la Fiduciaria de conformidad con lo estipulado en el contrato del Fideicomiso.

- En caso de que a la Fiduciaria, por cualquier motivo, no le sea posible contratar al nuevo Administrador de Cartera de conformidad con lo señalado en el contrato del Fideicomiso, el Comité de Vigilancia procederá con la designación correspondiente del nuevo Administrador de Cartera.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Agente Pagador, resolver sobre: (i) la terminación del contrato de servicios con el Agente Pagador, y (ii) escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de Agente Pagador.
- Adoptar todas las decisiones que sean necesarias a efectos de facilitar el cumplimiento del objeto y de la finalidad del Fideicomiso y de la Titularización, siempre que tales decisiones no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del Fideicomiso y de la Titularización.
- Velar por la ejecución de las decisiones adoptadas e instrucciones impartidas por la Asamblea.
- Ejercer todas las funciones y derechos establecidos para el Comité de Vigilancia en el Fideicomiso.

Los integrantes del Comité de Vigilancia no percibirán remuneración alguna por su gestión.

Al 30 de junio de 2022 al no haberse reunido la Asamblea de Inversionistas no se ha designado los integrantes del Comité de Vigilancia. La rendición de cuentas de la Fiduciaria con corte a abril de 2022 no menciona avances a este respecto.

Punto de Equilibrio

A efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija de la siguiente manera:

- *En lo legal*: la obtención de la autorización de oferta pública de la titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y la inscripción del Fideicomiso y de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador.
- *En lo financiero*: la colocación del primer valor, cualquiera éste sea; y,
- *En el plazo*: que la colocación del primer valor, cualquiera éste sea, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, incluyendo su prórroga, de ser el caso.

En caso de que no se alcance el punto de equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, la Fiduciaria procederá de la siguiente manera: (i) utilizará los recursos del fondo rotativo y, de ser necesario, otros recursos de los cuales disponga el Fideicomiso, para cancelar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas; (ii) restituirá al Originador los bienes, derechos y recursos remanentes del Fideicomiso, de existir; y, (iii) una vez cumplido lo anterior, liquidará el Fideicomiso en los términos y condiciones señalados en el contrato del Fideicomiso.

En caso de que sí se alcance el punto de equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, la Fiduciaria procederá con lo dispuesto en el contrato del Fideicomiso.

Según información remitida por la fiduciaria, se confirma que el proceso de titularización, cumplió con la existencia de punto de equilibrio dentro de los plazos establecidos.

Experiencia del Administrador Fiduciario

Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., es una compañía legalmente constituida mediante escritura pública otorgada el 21 de febrero de 2017, ante el Notario Trigésimo del cantón Quito, debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 7 de abril de 2017, bajo el nombre de Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. Su permiso de funcionamiento fue aprobado mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00020135, dictada el 01 de septiembre de 2017, e inscrita en el Registro Mercantil de Quito, el 07 de septiembre de 2017.

Adoptó su actual denominación mediante escritura pública del 22 de enero de 2020, celebrada ante la Notaria Septuagésima Primera del cantón Quito, en cumplimiento de la resolución unánime del 100% del capital social de

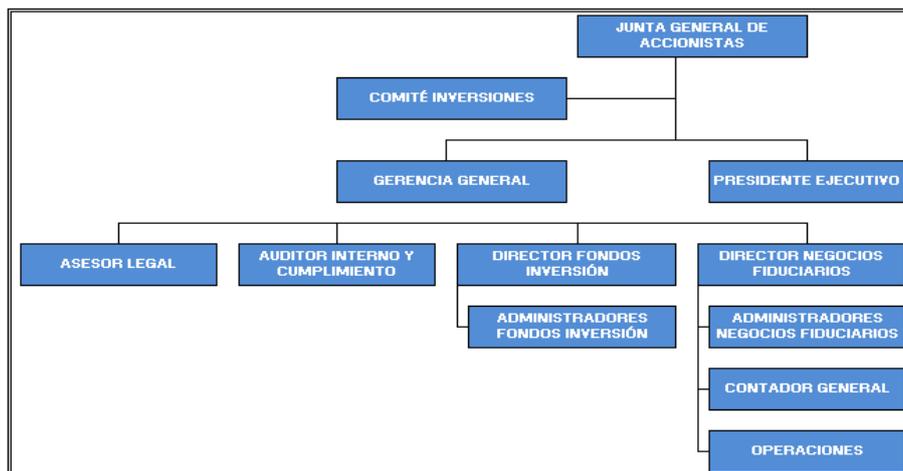
la compañía, en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., del 22 de enero de 2020. Lo que conllevó la reforma al estatuto social de la compañía. Acto que fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2020.00001420 del 31 de enero de 2020, e inscrito en el Registro Mercantil del cantón Quito el 02 de julio de 2020.

La compañía tiene una duración de ochenta años contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, hasta abril de 2097.

El capital social de Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (antes Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.) al 30 de junio de 2022, asciende a USD 2.000.000,00, con la siguiente composición accionaria: GRUPO SUR ATLÁNTIDA, S.L.U (99,9999%) y Juan Francisco Andrade Dueñas (0,0001%). El valor nominal de cada acción es de USD 1,00.

La estructura organizacional de Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. es flexible, de manera que permite crear equipos interdisciplinarios para los diferentes negocios, mismos que fusionan a profesionales con la mejor formación académica de varias especialidades y vasta experiencia en el negocio fiduciario, que colaboran entre sí.

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA DE FIDUTLAN



Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

La cartera aportada al fideicomiso debe cumplir con las siguientes características, tanto al momento del aporte inicial, como al momento previo a la colocación del primer título valor de cada una de las series, según corresponda.

El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC aportará al Fideicomiso, cartera de microcrédito a titularizarse, con las siguientes características:

- Plazo remanente hasta el vencimiento total de entre 19 y 36 meses.
- Tasa de interés nominal entre 19 y 23%.
- Esquema de amortización francesa mensual (cuotas de capital más intereses iguales).

- Cero (0) días de mora a la fecha del aporte.

La cartera sobrecolateral aportada al Fideicomiso, cumplirá con las mismas características establecidas para la cartera a titularizarse. Para el aporte inicial de la cartera, cada subcuenta o subdivisión deberá tener un saldo inicial de capital que cubra por lo menos el 15% del monto total de la serie a la que está asociada. Dicho saldo deberá ser restablecido previo a la colocación en mercado primario del primer título valor de cada una de las series de la titularización.

Dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, al 30 de junio de 2022 constan 861 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 3,47 millones, 732 operaciones corresponden a cartera titularizada, con un saldo de capital de USD 2,97 millones, la diferencia (129 operaciones) corresponden a cartera sobrecolateral, con un saldo de capital de USD 0,50 millones.

CUADRO 14: DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE CARTERA, Junio 2022 (USD)

Tipo Cartera	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
Titularizada	732	85,02%	2.970.608	85,71%
Sobrecolateral	129	14,98%	495.450	14,29%
Total Cartera	861	100,00%	3.466.058	100,00%

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cartera titularizada, con corte al 30 de junio de 2022, corresponde al segmento de microcrédito⁴, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

CUADRO 15: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE, Junio 2022 (USD)

Cartera a Titularizar	# Operaciones	% Operaciones	Saldo Capital	%
Microcrédito	732	100,00%	2.970.608	100,00%

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se pudo establecer que, al 30 de junio de 2022, existió un total de 732 operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 78,47 como valor mínimo y USD 28.991,63 como valor máximo; la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones se registra en el rango de hasta USD 10.000, con el 94,54% del número total de operaciones, que correspondió al 83,22% del saldo de capital total de la cartera titularizada.

CUADRO 16: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL, Junio 2022 (USD)

Rango Saldo de Capital	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
Hasta USD 10.000	692	94,54%	2.472.019	83,22%
Más de USD 10.000 hasta USD 15.000	35	4,78%	397.225	13,37%
Más de USD 15.000 hasta USD 20.000	4	0,55%	72.373	2,44%
Más de USD 20.000	1	0,14%	28.992	0,98%
Total Cartera	732	100,00%	2.970.608	100,00%

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

Por el monto original del crédito, al 30 de junio de 2022 las operaciones también se concentraron en el rango de hasta USD 10.000, con el 91,39% del número total de operaciones, que correspondió al 77,64% del saldo de capital total de la cartera titularizada.

CUADRO 17: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR MONTO ORIGINAL, Junio 2022 (USD)

Monto Original	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
Hasta USD 10.000	669	91,39%	2.306.297	77,64%
Más de USD 10.000 hasta USD 15.000	53	7,24%	505.124	17,00%
Más de USD 15.000 hasta USD 20.000	4	0,55%	51.150	1,72%
Más de USD 20.000	6	0,82%	108.037	3,64%
Total Cartera	732	100,00%	2.970.608	100,00%

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

⁴ La cartera sobrecolateral también se encuentra dentro del segmento de microcrédito

Respecto a la distribución de cartera por tipo de crédito, se encontraron 6 tipos ofertados, dentro de los cuales resalta el crédito Directo, que agrupa el 66,94% de operaciones de la cartera, y representa el 66,25% del saldo capital.

CUADRO 19: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TIPO DE CRÉDITO, Junio 2022 (USD)

Tipo de Préstamo	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
DIRECTO	490	66,94%	1.968.143,65	66,25%
CREDI RURAL	129	17,62%	453.789,55	15,28%
SIMPLE	63	8,61%	335.780,70	11,30%
PREFERENCIAL	43	5,87%	187.006,61	6,30%
CREDIAMIGO	4	0,55%	13.963,31	0,47%
PARALELO PREFERENCIAL	3	0,41%	11.924,45	0,40%
Total Cartera	732	100,00%	2.970.608	100,00%

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

En lo que concierne a la distribución geográfica de la cartera, se evidencia que existe una distribución dispersa, pues la principal locación, de entre las 21 ciudades donde recayeron los créditos, corresponde a RIOBAMBA NORTE que representó el 14,21% del número total de operaciones y el 11,77% del saldo de capital.

CUADRO 20: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA CARTERA, Junio 2022 (USD)

Oficina	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
RIOBAMBA NORTE	104	14,21%	349.786	11,77%
EL CARMEN	71	9,70%	261.077	8,79%
QUERO	67	9,15%	300.627	10,12%
SANTO DOMINGO	65	8,88%	322.814	10,87%
OTRAS (< 8%)	425	58,06%	1.736.305	58,45%
Total Cartera	732	100,00%	2.970.608	100,00%

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

Mientras tanto, al agrupar las operaciones en base a la tasa de interés nominal, se observa que en la cartera analizada con corte al 30 de junio de 2022, existe mayor concentración por el número de operaciones, en la tasa nominal del 19,19%, que representó el 65,98% de las operaciones y el 58,45% del saldo de capital de la cartera, seguida de la tasa del 22,93% con el 27,46% del total de operaciones y el 26,20% del saldo de capital.

CUADRO 21: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TASA DE INTERÉS, Junio 2022 (USD)

Tasa Nominal	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
17,95%	2	0,27%	38.473,13	1,30%
19,19%	483	65,98%	1.736.414,99	58,45%
19,63%	11	1,50%	46.352,33	1,56%
21,02%	1	0,14%	10.480,20	0,35%
21,29%	33	4,51%	358.559,00	12,07%
22,03%	1	0,14%	2.084,41	0,07%
22,93%	201	27,46%	778.244,21	26,20%
Total Cartera	732	100,00%	2.970.608	100,00%

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

Finalmente, de acuerdo al nivel de riesgo, con corte a junio de 2022 se determinó que el 99,21% del total de la cartera titularizada corresponde a la categoría de riesgo normal (cero días de mora), mientras que dentro de la cartera sobrecolateral solo una operación presentó días de mora.

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

La estructuración financiera analizó las estadísticas históricas de la cartera del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC para medir los niveles de morosidad, precancelaciones y castigo sobre la cartera bruta total.

Los componentes del índice de siniestralidad se calcularon en base a la cartera histórica en mora superior a 30 y 90 días, mientras que las precancelaciones y castigos de cartera se calcularon en función de los eventos presentados en la muestra analizada. Se analizó la mora superior a 90 días por los resultados obtenidos en el método de análisis de cosechas. Adicionalmente, en los análisis estadísticos se ajustaron los datos atípicos de precancelaciones en los meses de abril y mayo 2020, debido al primer impacto de la pandemia por COVID-19.

En función de los análisis efectuados y considerando el cambio de tendencia de la continuidad de la mora de la cartera general y de la cartera específica, en el análisis de cosechas, el rango seleccionado como criterio de mora para la cartera general fue el de mora mayor a 90 días.

Para estimar los escenarios, y con el objetivo de realizar un análisis más conservador, la estructuración financiera optó por los índices determinados mediante el análisis de cosechas de la cartera general del originador. Estos son los resultados que muestran el índice de siniestralidad más alto entre los análisis efectuados, considerando la perspectiva más conservadora en torno a la mora debido a la coyuntura que enfrenta el país y el mundo.

Lo anterior, en atención a lo señalado en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, ya que en ambas metodologías el índice de la cartera general es el más alto, y a su vez se utiliza el criterio del análisis de cosechas al ser el índice superior entre ambas metodologías para la cartera general. Del análisis de la cartera total, se obtuvo tres escenarios para el índice de siniestralidad: optimista, moderado y pesimista. Para determinar los valores de los componentes correspondientes a cada caso se usaron los criterios que se presentan a continuación:

CUADRO 22: SINIESTRALIDAD POR ESCENARIOS

ESCENARIOS	Optimista	Moderado	Pesimista
Criterio	Media - 1S	Media	Media + 1S
Morosidad > 90 días	1,09%	3,29%	5,49%
Precancelación	1,36%	2,27%	3,19%
Castigo	0,11%	0,24%	0,37%
Índice de Siniestralidad	2,56%	5,80%	9,05%
Cartera Total (USD)	5.000.009,66	5.000.009,66	5.000.009,66
Siniestralidad (USD)	127.802,31	290.164,46	452.526,61
Recuperación Esperada (USD)	4.872.207,35	4.709.845,20	4.547.483,05
1,5 veces Siniestralidad (USD)	191.703,46	435.246,69	678.789,92

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Con la finalidad de obtener las probabilidades de ocurrencia de los diferentes escenarios, el estructurador financiero analizó la distribución de probabilidad de los índices de siniestralidad mensuales entre marzo de 2018 y febrero de 2021 (36 datos), definiendo los rangos para cada escenario en función de las medias de clase calculadas bajo criterio estadístico. Finalmente, procedió a calcular el índice de siniestralidad ponderado, para lo cual se utilizó los porcentajes de ponderación determinados, a continuación el cálculo respectivo:

CUADRO 23: PROBABILIDAD DE OCURRENCIA

ESCENARIOS	Optimista	Moderado	Pesimista
% Siniestralidad	≤ 3,75%	3,75% - 6,24%	≥ 6,24%
Ponderación	2,90%	79,40%	17,60%
Índice de Siniestralidad	2,56%	5,80%	9,05%
Índice de Siniestralidad Ponderado			6,27%
Siniestralidad Ponderada (USD)			313.741,53
1,5 veces Siniestralidad Ponderada (USD)			470.612,30

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Análisis de Escenarios

La estimación de los flujos futuros que generaría la cartera titularizada se efectuó a partir de la selección de un total de 904 créditos sujetos a aportarse al Fideicomiso por un monto de USD 5,75 millones, con corte a 28 de febrero de 2021, 820 operaciones serían titularizadas y 84 conformarían la cartera sobrecolateral. Conforme la

estructuración financiera, el flujo teórico corresponde a la sumatoria de los pagos de capital e interés, de todos los créditos titularizados, en cada mes posterior al corte de la información.

Esta proyección se realizó en función de la estructura específica de cada crédito, su saldo pendiente por pagar, la tasa de interés nominal fija de cada uno, el valor de la cuota mensual y el número de cuotas pendientes de pago desde la fecha de corte.

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC deberá realizar aportes de cartera adicionales cuando, en un determinado mes, el monto no redimido de los valores emitidos en el proceso de Titularización supere al capital insoluto de la cartera titularizada (o cartera base) propiedad del Fideicomiso, debiéndose aportar cartera hasta cubrir el 100% del monto no redimido de los valores emitidos en el proceso de Titularización. De igual forma, INSOTEC deberá realizar aportes adicionales cuando, en un determinado mes, el saldo insoluto de la cartera sobrecolateral sea inferior al 15% del monto no redimido de la titularización, debiendo aportar cartera hasta completar dicho valor. Se deberá aportar cartera en las mismas características específicas de cada caso, conforme se establece en el informe de Estructuración financiera. En todo momento, se deberá mantener la relación de 1,15 veces del saldo de la cartera total aportada y propiedad del fideicomiso, sobre el monto no redimido de la titularización.

A partir del flujo teórico de cada cartera (titularizada y sobrecolateral), la estructuración financiera procedió a calcular la siniestralidad en cada uno de los periodos proyectados, aplicando el índice correspondiente a cada uno de los escenarios, obteniendo como resultado los flujos esperado optimista, moderado y pesimista, y sus respectivos niveles de cobertura sobre las provisiones para el pago de los cupones de capital e interés de la titularización. La estructuración financiera también estimó para cada escenario, el monto requerido por reposición de cartera. Cabe señalar que en todos los escenarios fue nulo el requerimiento de flujo adicional.

CUADRO 24: ESCENARIO PESIMISTA (USD)

Mes	Flujo Total Teórico	Saldo Total Cartera	Gastos Fideicom.	Siniestralidad (9,05%)	Flujo Esperado	Provisión Período	Esperado - Provisión	Flujo Adicional Requerido	Saldo Titularización	Reposición Cartera	Cobertura Sobrecolateral
0	-	5.750.011	-	-	-	-	-	-	5.000.000	-	1,15
1	293.026	5.572.137	2.230	26.520	264.276	244.792	19.484	-	5.000.000	177.862,59	1,15
2	303.343	5.562.741	2.230	27.454	273.659	244.792	28.867	-	5.000.000	187.259,04	1,15
3	314.609	5.552.493	2.230	28.474	283.905	244.792	39.113	-	4.370.000	-	1,27
4	315.726	5.350.923	2.229	28.575	284.922	242.403	42.519	-	4.370.000	-	1,22
5	316.914	5.145.162	2.229	28.682	286.003	242.403	43.600	-	4.370.000	-	1,18
6	318.181	4.935.075	2.229	28.797	287.154	242.403	44.751	-	3.734.000	-	1,32
7	319.534	4.720.514	2.229	28.919	288.386	240.311	48.075	-	3.734.000	-	1,26
8	320.986	4.501.322	2.229	29.051	289.707	240.311	49.395	-	3.734.000	-	1,21
9	322.549	4.277.324	2.229	29.192	291.128	240.311	50.817	-	3.091.000	-	1,38
10	324.239	4.048.331	2.230	29.345	292.664	244.836	47.827	-	3.091.000	-	1,31
11	326.074	3.814.134	2.230	29.511	294.333	244.836	49.497	-	3.091.000	-	1,23
12	328.079	3.574.497	2.230	29.693	296.156	244.836	51.320	-	2.421.000	-	1,48
13	330.283	3.329.154	2.647	29.892	297.743	245.844	51.899	-	2.421.000	-	1,38
14	332.723	3.077.803	2.647	30.113	299.962	245.844	54.118	-	2.421.000	-	1,27
15	335.449	2.820.090	2.647	30.360	302.442	245.844	56.598	-	1.734.000	-	1,63
16	338.528	2.555.594	2.647	30.638	305.242	246.071	59.171	-	1.734.000	-	1,47
17	342.051	2.283.807	2.647	30.957	308.446	246.071	62.375	-	1.734.000	-	1,32
18	346.150	2.004.090	2.647	31.328	312.175	246.071	66.104	-	1.032.000	-	1,94
19	351.026	1.715.615	2.631	31.770	316.626	191.195	125.431	-	1.032.000	-	1,66
20	332.377	1.439.640	2.631	30.082	299.665	191.195	108.470	-	1.032.000	-	1,40
21	309.560	1.180.154	2.631	28.017	278.912	191.195	87.717	-	480.000	-	2,46
22	277.748	945.600	2.602	25.138	250.008	95.692	154.316	-	480.000	-	1,97
23	237.494	744.029	2.602	21.494	213.398	95.692	117.706	-	480.000	-	1,55
24	166.310	604.093	2.602	15.052	148.656	95.692	52.964	-	203.000	-	2,98
25	122.945	501.455	2.671	11.127	109.147	48.094	61.053	-	203.000	-	2,47
26	120.584	399.398	2.671	10.913	106.999	48.094	58.905	-	203.000	-	1,97
27	117.254	298.817	2.671	10.612	103.970	48.094	55.876	-	63.000	-	4,74
28	117.853	196.172	2.661	10.666	104.526	14.109	90.417	-	63.000	-	3,11
29	94.194	113.499	2.661	8.525	83.008	14.109	68.900	-	63.000	-	1,80
30	45.445	73.914	2.661	4.113	38.671	14.109	24.562	-	22.000	-	3,36
31	14.382	61.983	2.659	1.302	10.421	6.823	3.599	-	22.000	-	2,82
32	14.663	49.609	2.659	1.327	10.677	6.823	3.855	-	22.000	-	2,25

33	15.038	36.701	2.659	1.361	11.018	6.823	4.196	-	2.000	-	18,35
34	15.588	23.091	2.657	1.411	11.521	681	10.840	-	2.000	-	11,55
35	15.339	9.496	2.657	1.388	11.293	681	10.613	-	2.000	-	4,75
36	9.654	859	2.657	874	6.124	681	5.443	-	-	-	
TOTAL	8.205.899		90.279	742.676	7.372.944	5.462.551	1.910.393	-		365.122	

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 25: ESCENARIO MODERADO (USD)

Mes	Flujo Total Teórico	Saldo Total Cartera	Gastos Fideicom.	Siniestralidad (5,80%)	Flujo Esperado	Provisión Periodo	Esperado - Provisión	Flujo Adicional Requerido	Saldo Titularización	Reposición Cartera	Cobertura Sobrecolateral
0	-	5.750.011	-	-	-	-	-	-	5.000.000	-	1,15
1	293.026	5.565.787	2.230	17.005	273.791	244.792	28.999	-	5.000.000	184.213	1,15
2	303.343	5.556.055	2.230	17.604	283.509	244.792	38.718	-	5.000.000	193.945	1,15
3	314.609	5.545.441	2.230	18.258	294.121	244.792	49.329	-	4.370.000	-	1,27
4	315.325	5.336.939	2.229	18.299	294.797	242.403	52.394	-	4.370.000	-	1,22
5	316.086	5.124.389	2.229	18.343	295.513	242.403	53.111	-	4.370.000	-	1,17
6	316.896	4.907.679	2.229	18.390	296.276	242.403	53.873	-	3.734.000	-	1,31
7	317.761	4.686.692	2.229	18.441	297.091	240.311	56.780	-	3.734.000	-	1,26
8	318.686	4.461.300	2.229	18.494	297.963	240.311	57.652	-	3.734.000	-	1,19
9	319.681	4.231.367	2.229	18.552	298.901	240.311	58.589	-	3.091.000	-	1,37
10	320.755	3.996.747	2.230	18.614	299.911	244.836	55.075	-	3.091.000	-	1,29
11	321.919	3.757.279	2.230	18.682	301.007	244.836	56.171	-	3.091.000	-	1,22
12	323.188	3.512.785	2.230	18.756	302.203	244.836	57.367	-	2.421.000	-	1,45
13	324.580	3.263.070	2.647	18.836	303.097	245.844	57.253	-	2.421.000	-	1,35
14	326.118	3.007.913	2.647	18.926	304.545	245.844	58.701	-	2.421.000	-	1,24
15	327.831	2.747.059	2.647	19.025	306.159	245.844	60.315	-	1.734.000	-	1,58
16	329.761	2.480.214	2.647	19.137	307.976	246.071	61.905	-	1.734.000	-	1,43
17	331.961	2.207.027	2.647	19.265	310.049	246.071	63.978	-	1.734.000	-	1,27
18	334.512	1.927.063	2.647	19.413	312.452	246.071	66.381	-	1.032.000	-	1,87
19	337.534	1.639.773	2.631	19.588	315.315	191.195	124.120	-	1.032.000	-	1,59
20	317.681	1.366.583	2.631	18.436	296.615	191.195	105.420	-	1.032.000	-	1,32
21	293.845	1.111.475	2.631	17.053	274.162	191.195	82.967	-	480.000	-	2,32
22	261.575	882.692	2.602	15.180	243.793	95.692	148.101	-	480.000	-	1,84
23	221.694	687.815	2.602	12.865	206.226	95.692	110.534	-	480.000	-	1,43
24	153.743	553.833	2.602	8.922	142.219	95.692	46.527	-	203.000	-	2,73
25	112.715	456.378	2.671	6.541	103.502	48.094	55.408	-	203.000	-	2,25
26	109.744	360.178	2.671	6.369	100.704	48.094	52.610	-	203.000	-	1,77
27	105.739	266.236	2.671	6.136	96.932	48.094	48.838	-	63.000	-	4,23
28	105.005	171.515	2.661	6.094	96.250	14.109	82.142	-	63.000	-	2,72
29	82.336	96.671	2.661	4.778	74.897	14.109	60.789	-	63.000	-	1,53
30	38.634	61.819	2.661	2.242	33.731	14.109	19.623	-	22.000	-	2,81
31	12.036	51.477	2.659	698	8.679	6.823	1.856	-	22.000	-	2,34
32	12.187	40.825	2.659	707	8.821	6.823	1.999	-	22.000	-	1,86
33	12.387	29.813	2.659	719	9.009	6.823	2.187	-	2.000	-	14,91
34	12.678	18.348	2.657	736	9.285	681	8.605	-	2.000	-	9,17
35	12.189	7.158	2.657	707	8.825	681	8.144	-	2.000	-	3,58
36	7.277	415	2.657	422	4.198	681	3.517	-	-	-	
TOTAL	7.965.042		90.279	462.234	7.412.529	5.462.551	1.949.978	-		378.158	

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 26: ESCENARIO OPTIMISTA (USD)

Mes	Flujo Total Teórico	Saldo Total Cartera	Gastos Fideicom.	Siniestralidad (2,56%)	Flujo Esperado	Provisión Periodo	Esperado - Provisión	Flujo Adicional Requerido	Saldo Titularización	Reposición Cartera	Cobertura Sobrecolateral
0	-	5.750.011	-	-	-	-	-	-	5.000.000	-	1,15
1	293.026	5.559.436	2.230	7.490	283.306	244.792	38.515	-	5.000.000	190.564	1,15
2	303.343	5.549.369	2.230	7.754	293.360	244.792	48.568	-	5.000.000	200.631	1,15
3	314.609	5.538.390	2.230	8.042	304.337	244.792	59.546	-	4.370.000	-	1,27
4	314.924	5.322.974	2.229	8.050	304.645	242.403	62.243	-	4.370.000	-	1,22
5	315.259	5.103.672	2.229	8.058	304.972	242.403	62.569	-	4.370.000	-	1,17
6	315.615	4.880.398	2.229	8.067	305.318	242.403	62.915	-	3.734.000	-	1,31
7	315.994	4.653.063	2.229	8.077	305.688	240.311	65.377	-	3.734.000	-	1,25
8	316.400	4.421.574	2.229	8.087	306.084	240.311	65.772	-	3.734.000	-	1,18
9	316.835	4.185.833	2.229	8.098	306.508	240.311	66.196	-	3.091.000	-	1,35
10	317.303	3.945.737	2.230	8.110	306.963	244.836	62.127	-	3.091.000	-	1,28
11	317.811	3.701.175	2.230	8.123	307.457	244.836	62.621	-	3.091.000	-	1,20

12	318.363	3.452.030	2.230	8.137	307.995	244.836	63.159	-	2.421.000	-	1,43
13	318.966	3.198.175	2.647	8.153	308.166	245.844	62.322	-	2.421.000	-	1,32
14	319.632	2.939.471	2.647	8.170	308.815	245.844	62.971	-	2.421.000	-	1,21
15	320.372	2.675.765	2.647	8.189	309.536	245.844	63.691	-	1.734.000	-	1,54
16	321.202	2.406.886	2.647	8.210	310.345	246.071	64.274	-	1.734.000	-	1,39
17	322.146	2.132.636	2.647	8.234	311.265	246.071	65.193	-	1.734.000	-	1,23
18	323.236	1.852.784	2.647	8.262	312.327	246.071	66.256	-	1.032.000	-	1,80
19	324.522	1.567.046	2.631	8.295	313.597	191.195	122.402	-	1.032.000	-	1,52
20	303.589	1.296.975	2.631	7.760	293.199	191.195	102.004	-	1.032.000	-	1,26
21	278.873	1.046.520	2.631	7.128	269.114	191.195	77.919	-	480.000	-	2,18
22	246.280	823.690	2.602	6.295	237.383	95.692	141.691	-	480.000	-	1,72
23	206.874	635.570	2.602	5.288	198.984	95.692	103.292	-	480.000	-	1,32
24	142.064	507.499	2.602	3.631	135.831	95.692	40.139	-	203.000	-	2,50
25	103.283	415.120	2.671	2.640	97.972	48.094	49.878	-	203.000	-	2,04
26	99.823	324.601	2.671	2.552	94.601	48.094	46.507	-	203.000	-	1,60
27	95.295	237.019	2.671	2.436	90.188	48.094	42.094	-	63.000	-	3,76
28	93.483	149.785	2.661	2.389	88.433	14.109	74.325	-	63.000	-	2,38
29	71.888	82.186	2.661	1.837	67.390	14.109	53.281	-	63.000	-	1,30
30	32.781	51.598	2.661	838	29.282	14.109	15.174	-	22.000	-	2,35
31	10.052	42.662	2.659	257	7.137	6.823	314	-	22.000	-	1,94
32	10.108	33.522	2.659	258	7.191	6.823	369	-	22.000	-	1,52
33	10.181	24.158	2.659	260	7.262	6.823	440	-	2.000	-	12,08
34	10.287	14.535	2.657	263	7.367	681	6.686	-	2.000	-	7,27
35	9.658	5.363	2.657	247	6.754	681	6.073	-	2.000	-	2,68
36	5.453	137	2.657	139	2.657	681	1.976	-	-	-	-
TOTAL	7.739.531		90.279	197.826	7.451.427	5.462.551	1.988.875	-		391.195	

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para general flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Monto Máximo de la Emisión:

La cartera sujeta de titularizarse, que sería aportada al Fideicomiso Mercantil "SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC", misma que corresponde a cartera de microcrédito, asciende a la suma de USD 5.000.009,66 de capital, cuya fecha de corte es el 28 de febrero de 2021, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 5.000.000,00 que el Originador estima emitir.

Al 30 de junio de 2022 la relación entre el saldo de capital de la cartera titularizada y el saldo de capital por pagar a los inversionistas, fue de 100,16%, sin embargo, si sumamos la provisión para el pago del siguiente dividiendo al saldo de capital de la cartera titularizada, la cobertura es de 114,98%.

CUADRO 27: SALDO DE CAPITAL DE CARTERA VS. CAPITAL A TITULARIZAR, Junio 2022 (USD)

Saldo de Capital de Cartera Transferida	Saldo Capital Cartera a Titularizar	Saldo Capital Cartera Sobrecolateral	Saldo Capital Emisión	Saldo cartera transferida/ Saldo Emisión	Saldo cartera titularizar/ Saldo Emisión
3.466.058,33	2.970.608,27	495.450,06	2.966.000,00	116,86%	100,16%

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la titularización de cartera está dando cumplimiento a lo establecido en el Artículo 5, numeral 4, literal b, Sección

I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el emisor y el originador presentan información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros, la cartera transferida y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicometido y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en la titularización de la cartera del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja esperados, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en la titularización de cartera del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, los mismos que guardan razonablemente consistencia, debiendo destacarse la adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que la titularización de cartera está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2022 (+2,7% en 2023)⁵. La proyección realizada por el Banco Mundial es más alentadora, pues estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 4,3% en el 2022 (crecería un 3,1% en el 2023 y un 2,9% en 2024)⁶. Las proyecciones de base se fundamentan en un deterioro significativo del panorama económico internacional, en gran medida debido a la invasión rusa de Ucrania.

Según el FMI, el mundo ha sufrido nuevamente un shock profundo y transformador, justo en el momento en el que parecía perfilarse una recuperación duradera tras el colapso económico mundial causado por la pandemia, la guerra ha generado que gran parte de este avance se evapore. Finalmente, el BCE anunció que la economía ecuatoriana creció 4,2% en 2021 y proyecta un crecimiento del 2,8% en el 2022 impulsado por la recuperación

⁵ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/April/English/text.ashx>

⁶ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/37244/9781464818677-ES.pdf>

de la inversión y el dinamismo del consumo de los hogares. Esta previsión de crecimiento incorpora el efecto del conflicto entre Rusia y Ucrania en las exportaciones ecuatorianas, como también los decretos y reformas económicas aprobadas a escala nacional⁷.

De igual manera, el crecimiento del PIB ecuatoriano en 2022 dependerá de varios factores, tal es el caso de los efectos de la invasión rusa a Ucrania, por el encarecimiento de harina y aceites vegetales, la pérdida de mercados en Eurasia, el incremento en precio del petróleo, una posible desaceleración de la economía China, que es un gran mercado y un proveedor importante. Las autoridades estiman que este año 2022 el crecimiento será hacia adentro, ya que presumiblemente el dinamismo provendría en gran parte de los servicios, mientras tanto las exportaciones como las importaciones crecerían menos que el valor agregado⁸.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento del 3,7% en 2022 y un crecimiento de 2,3% en 2023. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+2,8% en 2022 y +2,3% en 2023), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues se estima que creció 7,3% en 2021 (crecerían en 5,4% en 2022 y 5,6% en 2023). Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2022 y 2023 el crecimiento sea del 2,5%⁹.

Por último, el FMI menciona que la larga lista de dificultades a la que se enfrenta el mundo requiere medidas de política proporcionales y concertadas a nivel nacional y multilateral para evitar peores desenlaces y mejorar las perspectivas económicas para todos.¹⁰

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a junio de 2022 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 28: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2021	69.089	Variación anual PIB (t/t-4) año 2021	4,24%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2022)	54,55%	Inflación mensual (may 2022)	0,56%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2022	1.692,73 (Superávit)	Inflación anual (may 2022)	3,38%
Reservas Internacionales (millones USD 01-jul-2022)	8.851,64	Inflación acumulada (may 2022)	2,24%
Riesgo país (10 de jul 2022) ¹¹	1.290 puntos	Remesas (millones USD) t-2022	1.103,59
Precio Barril Petróleo WTI (USD 11 jul 2022)	104,09	Tasa de Desempleo urbano (may 2022)	4,4%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que atravesó el país, en el año 2020, mientras que para el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior, este comportamiento se relaciona con el crecimiento del consumo final de los hogares, cuyo nivel superó el período de prepandemia y esto refleja una recuperación de las actividades económicas y productivas del país. Es importante destacar que las exportaciones no petroleras alcanzaron niveles históricos en 2021, en especial productos como: camarón, pescado, flores y minería. Por su parte, en el primer trimestre del 2022 el PIB creció en 3,8% en relación al primer trimestre de 2021 (t/t-4) y registro una tasa de 0,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica una mejora en prácticamente todas las industrias, reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2022 en la industria petróleo y minas (13,3% en comparación al cuarto trimestre de 2021) seguida de la industria de correo y comunicaciones (1,2% respecto al cuarto trimestre de 2021), alojamiento y servicios de comida (0,4% respecto al cuarto trimestre de 2021) y el sector de suministro de electricidad y agua (0,2% en relación al cuarto trimestre de 2021 (t/t-1)); adicionalmente se observó el incremento de la formación bruta de capital fijo, consumo final de los hogares y el gasto del gobierno¹².

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero

⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

⁸ <https://www.gruposurrier.com/sp/html/suscriptores/resumen202215.html>

⁹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022#>

¹⁰ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial abril 2022

¹¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/ResultCTRIM119.pdf>

internacional. Este acontecimiento puede incidir en un menor crecimiento de la economía ecuatoriana de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país se reduciría debido a un mayor costo y escasez de los fertilizantes, además esto podría ocasionar una reducción del empleo en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio del trigo, los cereales, fertilizantes y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró a 1.290 puntos al 10 de julio de 2022. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹³.

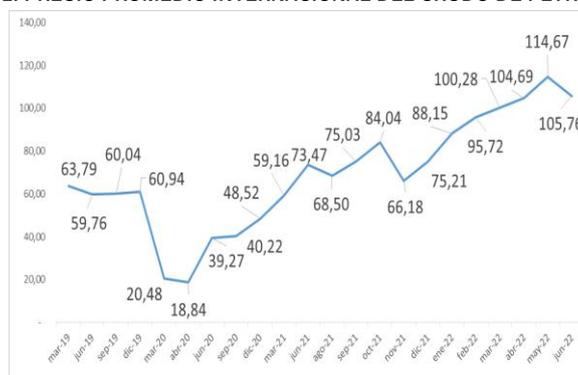
Para mayo de 2022, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 12.124,69 millones, monto superior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2021 (llegó a USD 8.613,96 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2022 alcanzaron USD 13.817,42 millones, siendo este rubro superior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2021 (USD 10.313,30 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2022 arrojaron una suma de USD 8.805,10 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 5.012,31 millones.

Hasta mayo de 2022, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.692,73 millones, USD 6,61 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2021 (USD 1.699,34 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 2.141,73 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró un déficit de USD -449,01 millones¹⁴.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, mientras que a diciembre de 2021 cerró en USD 75,21 por barril, en mayo de 2022 registró un valor de USD 114,67 por barril y en junio de 2022 cerró en USD 105,76 (USD 104,09 por barril al 11 de julio de 2022). La proforma presupuestaria para el año 2021 se fijó un valor de USD 59,80¹⁵ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2022 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 59,20¹⁶.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

¹³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/m2044/IE-M-322-e.xlsx>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuestaria-produccion-petroleo-ecuador/>

¹⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

En mayo de 2022, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,34 millones de barriles, menos 0,69% que su similar de 2021, de los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 3,35 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,99 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador¹⁷.

El petróleo es el principal rubro de exportación del país, alrededor del 30% del total. La economía podría recibir adicionalmente por el alza del precio del petróleo, entre USD 4.500 y USD 8.000 millones dependiendo si el precio promedio del año 2022 sube 50% o 100%, en relación al promedio de 2021 que fue de USD 62 por barril, lo que implicaría alrededor de USD 6.500 millones adicionales. Pero, como contraparte, se debe considerar que aumenta el costo de importación de combustibles, y como su precio interno está congelado y va a seguir congelado (salvo la gasolina súper), el subsidio aumenta. Dicho subsidio alcanzó los USD 4.000 millones en 2014, y el año pasado fue cerca de USD 1.200 millones.¹⁸

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2021 sumó USD 13.976,16 millones, siendo un 12,87% superior a lo registrado en el año anterior (USD 12.382,21 millones), en cambio, para mayo de 2022 la recaudación sumó un valor de USD 7.550,95 millones, es decir existió un incremento de 27,19% respecto a mayo de 2021 (USD 5.936,78 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para mayo de 2022 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.282,60 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 2.785,18 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 539,96 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 357,01 millones¹⁹.

La **inflación mensual** para mayo de 2022 registró una variación de 0,56%, mientras que la variación **anual** fue de 3,38% y la **acumulada** fue de 2,24%. Para mayo de 2022, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 89,51% presentaron porcentajes positivos, siendo Salud; Alimentos y Bebidas no alcohólicas; y Muebles, artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 10,49% se registraron resultados negativos, siendo Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; Educación; y Comunicaciones, las de mayor variación²⁰.

En referencia al **salario nominal promedio**, para mayo de 2022, se fijó en USD 495,66²¹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 425,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 456,28 para mayo 2022²². En cuanto al costo de la canasta básica familiar para mayo de 2022, se ubicó en USD 735,15²³, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 793,33 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,91% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 4,2% en el año 2019²⁴ a 5,2% en 2021²⁵ y 3,7% en mayo de 2022. La tasa de **empleo adecuado**²⁶ pasó de 38,3% en el año 2019 a 32,5% en 2021 y 33,2% en mayo de 2022, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 18,2% a 23,2% en ese mismo orden y 22,1% a mayo de 2022.²⁷

A diciembre 2021, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,7% y la pobreza extrema en 10,5% (a diciembre de 2020 se registraron tasas del 33,0% y 15,4% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 20,8% y en el área rural alcanzó el 42,4% (a diciembre 2020 fue del 25,4% y 49,2% respectivamente). Por su parte, la

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2022183.pdf>

¹⁸ <https://www.usfq.edu.ec/es/revistas/koyuntura-express/koyuntura-express-no-31>

¹⁹ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>; <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202205.pdf>

²¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202205.pdf>

²² Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2022/Mayo-2022/Bolet%C3%ADn_t%C3%A9cnico_05-2022-IPC.pdf

²⁴ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Anual-2021/Bolet%C3%ADn%20t%C3%A9cnico%20anual%20enero-diciembre%202021.pdf>

²⁵ Según el INEC, para el año 2020, no fue factible producir la ENEMDU anual, dado que durante los meses de abril hasta agosto del 2020, resultado de la pandemia, la metodología de levantamiento fue telefónica y es incompatible con la agregación de muestra que requiere la ENEMDU anual.

²⁶ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

²⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2022/Mayo-2022/202205_Mercado_Laboral.pdf

medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²⁸, se ubicó en 0,474 a diciembre del 2021 (0,498 en diciembre de 2020), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2021 se ubicó en USD 85,6 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 48,2 mensuales per cápita (a diciembre de 2020 USD 84,1 y USD 47,4 respectivamente)²⁹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,67% para julio de 2022, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 7,31%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,64%³⁰. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para mayo de 2022 alcanzó la suma de USD 71.141,79 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.594,13 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 18.436,59 millones³¹.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, se puede mencionar que la cartera de crédito a diciembre de 2021 se ubicó en USD 33.660 millones; lo que representa un aumento de USD 4.122 millones frente a diciembre de 2020 (+14%). Si se compara con la cifra de 2019, la cartera de crédito en 2021 registró un crecimiento de 12%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que el desempeño demuestra que, pese a la pandemia y la crisis económica que esta generó, el crédito ha sido fundamental para empujar la reactivación del país³².

Para abril de 2022, la banca privada colocó USD 35.439 millones en créditos, lo que representa un incremento del 18,3% frente a su similar período en 2021 (USD 5.479 millones más), el crecimiento anual más alto desde mayo de 2018. La Asobanca señaló que el ritmo de crecimiento del crédito demuestra que la actividad económica y el consumo de los hogares están recuperándose. La cartera de crédito de tres de los cuatro segmentos creció frente al mismo mes de 2021, el segmento de microcrédito es el que más creció y se ubicó en USD 2.796 millones (+34%), el segmento comercial se ubicó en USD 16.755 millones (+22%) y la cartera de crédito para el segmento de consumo alcanzó los USD 13.338 millones (+16%)³³.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2022 totalizó USD 1.103,59 millones, cifra superior en 19,85% en comparación a su similar de 2021 (USD 920,84 millones), e inferior en 8,75% respecto al cuarto trimestre de 2021 (USD 1.209,46 millones)³⁴. Los flujos de remesas se han consolidado como una entrada permanente de divisas y apoyo al esquema de dolarización de la economía ecuatoriana. La disminución del flujo de remesas en el trimestre enero – marzo de 2022, se atribuye a la caída del consumo final de los hogares estadounidenses, españoles, italianos, entre otros; por el aumento del nivel general de precios, con la consecuente pérdida del poder adquisitivo; además de la contracción económica derivada de la pandemia sanitaria y por los efectos colaterales del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que inició a finales de febrero de 2022³⁵.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2022 fueron de USD 138,32 millones; monto inferior en 44,46% al registrado en su similar periodo en el 2021, en donde alcanzó USD 249,03 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras, comercio, servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Panamá, Francia, España, China, Holanda, Alemania,, Estados Unidos, entre otros³⁶.

²⁸ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/PobrezaDic2021.pdf>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>;

<https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/m2044/IE/M-111-e.xlsx>

³² <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/crecimiento-banca-privada-2021.html#:~:text=A%20diciembre%20de%202021%2C%20la,registra%20un%20crecimiento%20de%2012%25.>

³³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/cartera-credito-cifra-record-abril.html>

³⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin79/1_BP_Normalizada.xlsx

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20221.pdf>

³⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

Para abril de 2022, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 45.763,48 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2021, cuando fue de USD 45.415,04 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para abril de 2022 fue de USD 14.288,39 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2022, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 54,55% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB³⁷.

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no registró el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁸.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2020 registraron la suma de USD 7.195,65 millones, mientras que al 31 de diciembre de 2021 registró USD 7.897,87 millones, USD 8.184,03 millones en mayo de 2022 y USD 8.851,64 millones al 01 de julio de 2022. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

Las RL (Reservas de Liquidez)³⁹ constituidas alcanzaron USD 2.164 millones al 18 de mayo de 2022, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.373 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 791 millones⁴⁰.

La **calificación de deuda** para julio de 2022⁴¹ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Finalmente se debe indicar que uno de los efectos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania es la apreciación del dólar estadounidense lo que llevó a inversores a refugiarse en esta moneda. Desde el 24 de febrero de 2022 al 07 de marzo de 2022, el dólar se apreció 3,4% en relación con el euro, mientras que el rublo se desplomó y perdió más de la tercera parte de su valor. Por lo mencionado la economía ecuatoriana se vería afectada por el incremento de los precios internos, lo que vuelve al país más costoso y encarecería las exportaciones de camarón, banano, cacao, café y toda la oferta exportable del país, lo que a su vez conlleva a una pérdida de competitividad en los mercados internacionales. Por otro lado, los compradores internacionales buscarían reducir el volumen de sus compras o buscar un proveedor sustituto para Ecuador. Sin embargo, para enfrentar la temporal apreciación del dólar, el país tiene que crear mayor competitividad y para esto el Gobierno busca acuerdos comerciales para que los productos ecuatorianos no tengan que pagar aranceles para ingresar a los principales mercados.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

El Instituto de Investigaciones Socio Económicas y Tecnológicas – INSOTEC es una ONG privada, ecuatoriana, sin fines de lucro, creada por iniciativa de un grupo de empresarios de la pequeña industria y técnicos vinculados a esta temática, con el propósito de contribuir al desarrollo económico, social, tecnológico y educativo del Ecuador y, principalmente, de sus zonas rurales, el mismo que tiene una duración de 60 años contados a partir

³⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/06/Boleti%CC%81n-Abril-2022.pptx>

³⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

³⁹ La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

⁴⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun22.pdf

⁴¹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

del 17 de agosto de 1981, fecha de publicación del Registro Oficial No5.59, en el que consta el Acuerdo del Ministerio de Bienestar Social No.144 por el cual se aprobó su constitución.

Sus estatutos fueron aprobados mediante acuerdo No. 144 del Ministerio de Bienestar Social cuya reforma fue autorizada con el acuerdo ministerial No. 1077 del 19 de mayo de 1994. El 03 de abril de 2014, el Ministerio de Inclusión Económica y Social (MIES) aprobó la reforma al estatuto de constitución modificando su objeto social y estableciendo como actividad principal el otorgamiento de microcréditos al sector rural.

El objetivo de la institución es apoyar a las personas naturales y jurídicas contempladas en la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria y del Sector Financiero Popular y Solidario a través de actividades de crédito, así como apoyar el desarrollo social, económico y tecnológico fundamentalmente de la micro, pequeña y mediana empresa. Los productos crediticios que ofrece el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC son los siguientes:

CUADRO 29: PRODUCTOS OFERTADOS POR INSOTEC

Producto	Segmento	Rangos Créditos	Rangos Plazo	Tasa Efectiva
Adloqui	Microcrédito	1,000 - 25,000	12 - 60 Meses	13,30%
Agro		600 - 50,000	1 - 36 Meses	26,19%
Amigo Directo		600 - 9200	1 - 36 Meses	15,50%
Credi Integrate Maiz		325 - 10,500	1 - 6 Meses	19,00%
Credi Maiz		325 - 4,000	1 - 6 Meses	19,00%
Crediamigo		600 - 9200	1 - 48 Meses	15,50%
Crédito Migrado		N/A	N/A	26,02%
Directo		600 - 8,500	1 - 36 Meses	26,50%
Ideal		N/A	N/A	24,40%
Kubota		N/A	N/A	16,50%
Paralelo Preferencial		600 - 50,000	1 - 60 Meses	19,00%
Preferencial		600 - 50,000	1 - 60 Meses	19,00%
Preferencial Agro		N/A	N/A	24,40%
Simple		600 - 50,000	1 - 36 Meses	26,02%

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, el Instituto informó que implementó el producto Renovación Anticipada.

El desarrollo de los productos de crédito ofertados por el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, no demanda investigación e innovación tecnológica; ésta sí se aplica en cambio, en los programas de apoyo al desarrollo social, económico y tecnológico de la micro, pequeña y mediana empresa.

Dentro de su oferta destacan como principales líneas de negocio los siguientes tipos de microcrédito: Simple, Agro, Directo e Ideal.

Dentro de su proceso operativo, organiza visitas a los potenciales clientes, para posteriormente recibirlos en la agencia en reunión con el asesor, quien se encarga de realizar la visita de campo y verificar que la información sea verídica, con esto el asesor completa el expediente del cliente, mismo que debe ser verificado y validado por la asistente de operaciones, quien a continuación lo envía al centro de procesamiento en la Matriz, para que en este departamento proceda a digitar la información en el sistema y realizar la verificación, de aquí se procede a reenviar el expediente digitalizado a la asistente de operaciones en la agencia, quien envía la información a los diferentes niveles de aprobación de acuerdo al monto del crédito: supervisor de crédito, gerente de agencia, gerente de sucursal o alguna de las personas aprobadas en Matriz con niveles de experiencia alto. En caso de que se apruebe el crédito, la asistente de operaciones se comunica con el cliente y planifica el desembolso, en caso de que no se apruebe de igual manera la asistente de operaciones informa el cliente. La entidad brinda especial atención a los cambios estructurales en el gusto de los consumidores y a la generación de productos complementarios y/o sustitutos.

Parte de la positiva trayectoria del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC se debe a la aptitud y visión que ha caracterizado a quienes se encuentran al frente de los principales departamentos, quienes gracias a su ardua labor han favorecido al crecimiento y fortalecimiento de la organización. A continuación se presenta una lista de los principales administradores de la institución, así como los miembros del Directorio.

Cabe mencionar que el comportamiento de los órganos administrativos es estable, pues los principales directivos se han mantenido en sus cargos.

CUADRO 31: DIRECTORIO

Nombre	Posición
José Antonio Lanusse Storni	Presidente de Directorio
Patrick Barrera Sweeney	Vicepresidente
José Luis Vasconez	Miembro del Directorio

CUADRO 32: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Nombre	Cargo
Carlos Andres Holguín	Presidente Ejecutivo
Deisi Taina Llerena Sánchez	Gerente de Operaciones
Diego Daza	Gerente de Riesgos
Marcelo Torres	Gerente de Negocios
Diego Romero	Gerente de Crédito y mejora continua
Jorge Aguirre	Auditor Interno

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC ha incorporado las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, lo que involucra la implementación y seguimiento de estándares y recomendaciones, así como la integración de pautas a la cultura institucional y al funcionamiento interno.

INSOTEC cuenta con principios que determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre el Instituto y los socios, y entre socios, otorgando la debida consideración a los socios minoritarios. La entidad monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros.

La institución cuenta con 18 comités que cumplen con diversas tareas encaminadas a asistir en la implementación de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo. Entre los comités de la Institución se encuentran: Comité de Retribuciones, Comité de Talento Humano, Comité de Ética, Comité de Seguridad y Salud Ocupacional, Comité de Administración Integral de Riesgos, Comité de Calificación de Activos de Riesgo, Comité Interno de Riesgos, Comité de Activos y Pasivos (ALCO), Comité de Auditoría, Comité de Cumplimiento, Comité Buen Gobierno Corporativo, Comité Gerencial, Comité de Desarrollo Social y Productivo, Comité de Gestión de Calidad, Comité de Seguridad de la Información, Comité de Continuidad del Negocio, Comité de Tecnología, Comité de Adquisiciones. Cada comité tiene establecidos sus miembros integrantes con sus respectivas responsabilidades, así como la periodicidad de las reuniones.

Empleados

Al 30 de junio de 2022, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC contó con 313 colaboradores (299 a enero de 2022), los mismos que se encuentran distribuidos en las distintas áreas de la organización. Los colaboradores se concentran en un 25,56% en la Matriz, las 6 oficinas con mayor número de colaboradores son Riobamba Norte, Santo Domingo, El Carmen, Pelileo, Quevedo y Salcedo.

El 75,40% de empleados cuenta con un contrato indefinido con periodo de prueba, el 21,41% con contrato indefinido, y la diferencia corresponde a aquellos trabajadores que mantienen un contrato eventual o con jornada parcial permanente.

El personal que la labora en la institución es altamente calificado. El Instituto cuenta con procedimientos adecuados para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de

la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

Adicionalmente, es importante señalar que dentro de la Institución no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma. La compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

De acuerdo a información presentada, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC mantiene vínculos con dos empresas: INSOJOLA y SEJONUSLA, ambas aportan con capital a Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC.

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

La actividad principal de la organización, que se refiere al otorgamiento de microcréditos al sector rural, le ha permitido generar un volumen de ingresos importante para la operación del negocio. Al 30 de junio de 2022 el saldo de la cartera de créditos bruta asciende a USD 59,45 millones (USD 58,07 millones a diciembre de 2021), conformada por 18.763 operaciones de crédito (19.025 a diciembre de 2021). Al analizar su estructura, se determinó que el 94,61% (90,63% a diciembre de 2021) corresponde a cartera por vencer y la diferencia, 5,39% (de 9,37% a diciembre de 2021), a cartera improductiva.

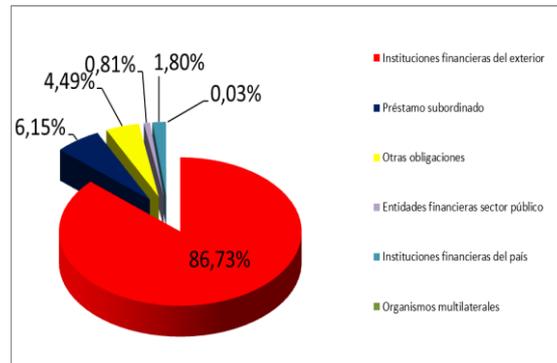
La cartera presenta una alta atomización, mitigando el riesgo por concentración, lo que se evidencia en el bajo porcentaje de participación que ostenta su principal cliente, que apenas representa el 0,0020% de la cartera total. Asimismo, entre los 25 mayores clientes solo constituyen el 2,50% de la cartera total a junio de 2022.

A junio de 2022 el 81,35% de los clientes tiene una sola operación de crédito, cuyo saldo corresponde al 83,80% de la cartera; el número máximo de créditos por cliente es de 3 (11 clientes) y el saldo total de los clientes con más de una operación representa el 18,65% de la cartera.

Política de Financiamiento

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC financia sus activos principalmente con pasivos, a través de Obligaciones con costo, compromisos adquiridos principalmente con entidades financieras del exterior, mismas que en el periodo analizado describieron una tendencia ligeramente fluctuante, desde el 79,71% del activo total en 2018 hasta el 84,16% en 2021, y el 83,21% en junio de 2022.

GRÁFICO 4: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO, JUNIO 2022



Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Política de gestión y recuperación de crédito

El Instituto cuenta con un Manual de procedimientos de gestión y recuperación de crédito con el objetivo de garantizar la administración eficiente y efectiva de la cartera de crédito vigente, mediante la aplicación de procedimientos definidos y estandarizados, con el fin de minimizar el riesgo institucional y mantener indicadores de riesgo razonables que aporten positivamente a los resultados y logro de objetivos institucionales.

La administración de la Cartera se inicia luego del otorgamiento del crédito y se sustenta mediante la aplicación de las siguientes etapas:

CUADRO 33: NORMAS GENERALES DE LA GESTIÓN DE RECUPERACIÓN DE CRÉDITO

Etapa	Rango (Días)	Responsable Directo	Apoyo en Gestión
Recuperación Operativa	1 a 10	1. Asesor de crédito	
	11 a 30	1. Asesor de crédito	1. Gerente/supervisor de agencia
Recuperación Administrativa	31 a 70	1. Asesor de crédito 2. Gerente/supervisor de agencia	1. Gerente de sucursal 2. Gerente nacional de negocios 3. Gerente de cobranzas y adm. Cartera
	71 a 90	1. Asesor de crédito 2. Gerente/supervisor de agencia 3. Gestor de cobranza 4. Gerente de sucursal	1. Gerente nacional de negocios 2. Gerente de cobranzas y adm. Cartera
	>90 sin demanda	1. Asesor de crédito 2. Gerente/supervisor de agencia 3. Gestor de cobranza 4. Gerente de sucursal	1. Gerente nacional de negocios 2. Gerente de cobranzas y adm. Cartera
Recuperación prejudicial y judicial	>90 demandado	1. Gerente/supervisor de agencia 2. Gerente de sucursal	1. Gerente nacional de negocios 2. Gerente de cobranzas y adm. Cartera 3. Abogado externo

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

El Instituto cuenta con el detalle de las acciones a tomar para cada una de las etapas de recuperación de crédito, así como para situaciones que lleven a comités, de mora, dación en pago, condonaciones y castigo de cartera. Tiene establecidas reglas y procedimientos que deben aplicar los intervinientes, para de esta manera solventar problemas de morosidad, así como alcanzar acuerdos con los clientes para la cancelación de deuda. De igual manera, determina los tipos de garantía considerados para el otorgamiento de créditos según los niveles de riesgo: Personal, Hipotecaria, Prendaria.

Actualmente no cuenta con un manual para el manejo de valores dudosos de recuperación de la cartera de crédito, sin embargo, para la aplicación de provisiones se maneja con lo que establece la SEPS. A continuación se presenta el cuadro de provisiones aplicadas por el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC:

CUADRO 34: PROVISIONES APLICADAS POR INSOTEC

Categorías	Días de morosidad	SEPS		INSOTEC
		Mín	Max	
A1	0	0,50%	3,00%	1%
A2	1 a 8	2,00%	6,00%	2%
A3	9 a 15	4,00%	12,00%	3%
B1	16 a 30	8,00%	20,00%	6%
B2	31 a 45	15,00%	60,00%	10%
C1	46 a 70	30,00%	100,00%	20%
C2	71 a 90	50,00%	100,00%	40%
D	91 a 120	75,00%	100,00%	60%
E	> 120	100%		100%

Fuente: INSOTEC/SEPS / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, es importante mencionar que el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC se encuentra en el proceso de elaboración y estructuración de un manual para el manejo de provisiones.

Al 30 de junio de 2022, la composición de la cartera neta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 94,61% del total de la cartera (90,63% en 2021), que sumada a la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, totaliza 95,14%. La cartera vencida más representativa se concentra en cartera legal con el 1,48%.

La estructura histórica de la cartera revela una adecuada gestión, con un crecimiento de la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días, desde el 92,73% en junio 2021 hasta el 95,14% en junio 2022 (91,62% en diciembre 2021); y, una disminución en la cartera legal, desde el 2,65% en junio 2021 hasta el 1,48% en junio 2022 (3,26% en diciembre 2021). Las cifras mencionadas evidencian una adecuada gestión de cobranza.

CUADRO 35: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA TOTAL	jun-21	dic-21	jun-22
Cartera por Vencer	91,84%	90,63%	94,61%
Cartera Vencida 1-30 días	0,89%	0,98%	0,52%
Cartera Vencida 31-90 días	1,37%	1,45%	1,05%
Cartera Vencida 91-180 días	1,45%	1,55%	1,19%
Cartera Vencida 181-360 días	1,80%	2,12%	1,15%
Cartera Vencida más de 361 días	2,65%	3,26%	1,48%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC es una ONG privada sin fines de lucro, regida por las leyes ecuatorianas. No se encuentra regulada por una entidad autorizada por lo que no está sujeta a cumplir con los requerimientos establecidos por la Superintendencia de Bancos ni por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria; sin embargo, como la principal fuente de fondeo es a través de préstamos recibidos del exterior, sus financiadores exigen cierta calidad en los productos crediticios. La institución tiene establecido la conformación de un Comité de Gestión de Calidad con sus respectivos miembros y funciones detallados para apoyar en el manejo de calidad de productos y procesos. Entre las Normas de Calidad se establece que el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC no puede ofertar créditos cuyo fin sean:

- Producción o actividades que implican un trabajo forzado o trabajo juvenil.
- Producción o comercio de cualquier producto o actividad considerada ilegal bajo las leyes o reglamentos del país de acogida o convenciones internacionales, y contratos.
- Producción o comercio de: Armas y municiones, tabaco, y licor fuerte.
- Juegos de azar, casinos y empresas equivalentes.
- Cualquier negocio relacionado con la pornografía o la prostitución.

- El comercio de vida silvestre o productos silvestres regulados por CITES.
- La producción o el uso o el comercio de materiales peligrosos, como materiales radiactivos, las fibras de asbesto no acotadas y productos que contienen PCB.
- El comercio transfronterizo de productos de desecho y residuos a menos que sea compatible con el convenio de Basilea y los reglamentos subyacentes.
- Derivos de la pesca en el entorno marino con redes de más de 2.5km de longitud.
- La producción, el uso o el comercio de productos farmacéuticos, pesticidas / herbicidas, productos químicos, sustancias que agotan el ozono y otras sustancias peligrosas sujetas a eliminación gradual o prohibiciones internacionales.
- Alteración significativa o degradación del hábitat crítico
- Producción y distribución de medidas racistas y anti-democráticas.
- Significativa alteración, daño o eliminación de cualquier patrimonio cultural crítico.
- La reubicación de los pueblos indígenas de tierras tradicionales o históricas.

Las actividades no financieras de ayuda social están reguladas por el Reglamento para el Funcionamiento del Sistema Unificado de Información de las Organizaciones Sociales – SUIOS.

Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Responsabilidad Social

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, ha venido ejecutando diferentes actividades en favor de sus comunidades. Durante el año 2020 atendió y entregó medicinas de manera gratuita, a 738 personas, quienes fueron beneficiarias de 6 Jornadas Médicas Gratuitas. Durante el año 2021 como consecuencia de la pandemia, INSOTEC brindó servicios de salud y capacitación técnica tanto para la comunidad en general como para sus clientes. Atendiendo un total de 976 personas en 7 jornadas médicas en los servicios de: Medicina General, Ginecología, Pediatría, Traumatología y Odontología. INSOTEC brinda asistencia técnica llamando al “contact center” en temas: Agropecuarios, Tributarios y Legales.

La organización, gracias al apoyo de sus inversionistas ha implementado un plan integral de Gestión de Desempeño Social (GDS), el mismo que tiene por objetivo lograr la misión social de la institución y colocar a los clientes en el centro de las decisiones estratégicas y operativas. El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC se ha sometido a una auditoría social denominada SPI4 (Social Performance Indicators en su versión 4), misma que se enfoca en las mejores prácticas establecidas en los estándares universales para la gestión de desempeño social. En la última auditoría social llevada a cabo en julio 2021 por Microfinanzas Rating, logró mantener la calificación de BB+ tras demostrar mejoras en los diferentes indicadores, siendo la categoría de “protección al cliente y responsabilidad” la mejor puntuada.

El Instituto cuenta con el “Proyecto Diagnostico de Madurez de Sostenibilidad en base a la Normativa Internacional ISO 26000” el cual servirá como insumo para definir la estrategia de sostenibilidad alineada a la planeación estratégica planteada.

Adicionalmente, INSOTEC cuenta con una Política de Riesgo Ambiental desde el 01 de junio de 2021, la cual, le permita proporcionar metas y objetivos para la protección del medioambiente en las operaciones de INSOTEC. Que contribuyan de manera positiva en el desarrollo de relaciones responsables y respetuosas con el medio ambiente en todas sus áreas de influencia.

Riesgo Legal

La organización enfrenta procesos en cobranza judicial en calidad de demandante, por créditos otorgados a clientes que se encuentran en mora. Es importante mencionar que el Instituto realiza cobranzas judiciales únicamente para generar un efecto ejemplificador en el mercado, mas no como una práctica regular.

Liquidez de los títulos

Con fecha 11 de junio de 2021, se realizó la primera colocación de los títulos, determinando que los valores se colocaron en su totalidad (USD 5,00 millones) hasta el 20 de octubre de 2021.

Al 30 de junio de 2022, Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC mantiene vigentes dos procesos de titularización de cartera, tal como muestra el detalle a continuación:

CUADRO 36: EMISIONES VIGENTES (USD)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC	2019	SCVS.IRQ.DRMV. 2019. 37695	5.000.000,00	Vigente
Segunda Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC	2021	SCVS.IRQ.DRMV. 2021. 4168	5.000.000,00	Vigente

Fuente: Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo que informan las Bolsas de Valores, se realizaron las siguientes negociaciones.

CUADRO 37: EMISIONES VIGENTES (USD)

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ene 22	4	5	11,008.02	21	19.05%
feb 22	1	1	11,912.37	19	5.26%
mar 22	4	7	16,874.23	22	18.18%
abr 22	2	2	2,909.26	20	10.00%
may 22	2	2	1,499.12	20	10.00%
jun 22	2	4	9,563.15	22	9.09%

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- En diciembre de 2020 Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC obtuvo el certificado de protección al cliente, bajo los principios de *Smart Campaign*.
- Previendo que el diferimiento extraordinario en el pago de las operaciones de microcrédito, incluyendo aquellas que forman parte de la cartera de propiedad del FIDEICOMISO, podría significar un ligero y eventual desfase netamente temporal en la generación de los flujos provenientes de la recaudación de la cartera, el ORIGINADOR efectuó, en protección de los intereses de los inversionistas, un aporte de recursos dinerarios, libres y disponibles, a favor del FIDEICOMISO por la suma de USD 0,32 millones.

- En el informe de los auditores externos independientes More & Asociados Cía. Ltda. se menciona que los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC al 31 de diciembre de 2021, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, principalmente de acuerdo con las normas y prácticas contables.
- Como medidas derivadas de la emergencia sanitaria, la Institución analizó el costo por riesgo sobre la cartera de créditos considerando el impacto de las variables macroeconómicas, esta estimación se basó en determinar el escenario económico promedio y encontrar su recuperación equivalente, analizando el costo de riesgo sobre la cartera de créditos y activando el plan de contingencia para riesgo crediticio. Adicionalmente, inició una estrategia de reducción de costos y gastos con el propósito de disminuir, de cierta manera, los efectos de la pandemia del COVID-19 en las operaciones de la Institución.
- Durante el año 2020, la administración de la institución realizó el análisis del cumplimiento de las condiciones tributarias requeridas como institución de carácter privado sin fines de lucro, ser exenta del pago de Impuesto a la Renta. Considerando el cumplimiento de las mismas, Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC no determinó pagó impuesto a la renta sobre los resultados del año 2020. Pese a cumplir condiciones tributarias requeridas para la exención del pago del impuesto a la renta del año 2019, la institución conservadoramente determinó el referido impuesto.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, se observó que la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida mantiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando más provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera, cuentas por cobrar y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Situación del Sector

El sector del microcrédito se desarrolla como una alternativa para hacer frente a los problemas de racionamiento de crédito y como apoyo a las políticas para la reducción de la pobreza, mediante la provisión de servicios financieros como ahorro, préstamos, seguros, entre otros. Es también una alternativa a la falta de financiamiento para el sector emprendedor, que no tiene acceso a la banca tradicional por exclusión total de los mercados de crédito a determinados sectores de la población excluidos por su bajo nivel de ingreso, que desarrollan determinadas actividades productivas.

En el Ecuador las operaciones de microfinanzas aparecen en 1986, ligadas al cooperativismo que datan de 1879, cuando se conformó la primera institución con estas características en Guayaquil (Sociedad de Artesanos Amantes del Progreso), de ahí en adelante el desarrollo del sistema cooperativo ha sido dinámico como mecanismo financiero alternativo a los mercados financieros formales.

De acuerdo a lo estipulado en el numeral 1.4 de la Resolución No. 209-2016-F del 12 de febrero de 2016, de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, define al microcrédito de la siguiente manera: “Es el otorgado a una persona natural o jurídica con un nivel de ventas anuales inferior o igual a cien mil dólares de los Estados Unidos de América, a un grupo de prestatarios con garantía solidaria, destinado a financiar actividades de producción y/o comercialización en pequeña escala, cuya fuente principal de pago constituye el

producto de las ventas o ingresos generados por dichas actividades, verificados adecuadamente por la entidad del sistema financiero público o privado.⁴³

El gobierno se ha focalizado en el segmento denominado “Economía Popular y Solidaria” que fue definido por la Constitución en 2008 y que busca ampliar la inclusión financiera mediante servicios financieros ofrecidos por cooperativas de ahorro, asociaciones crediticias, bancos comunales y las Fundaciones que generan cartera de crédito que son reconocidas como entidades de apoyo dentro de la Ley de Economía Popular y Solidaria.

La expansión de las microfinanzas en América Latina refleja que la creación de sistemas financieros más inclusivos no solo es viable, sino que también es rentable, desde finales de la década de los 80 los clientes micro financieros se han ido incrementando de manera constante, lo que convierte a América Latina en una de las regiones con mayor crecimiento en este sector.

El Crédito de pequeña escala se suele otorgar a trabajadores autónomos o a empleados en el sector informal, pobres y de ingreso bajo, y a microempresas. Otras características comunes del microcrédito son una metodología de préstamo basada en el conocimiento del prestatario, la falta de garantía real, la expectativa de un préstamo complementario y montos muy pequeños (aunque el tamaño de los microcréditos es distinto según el país)...”. Por lo tanto, las microfinanzas son mecanismos que permiten la provisión de servicios financieros de ahorro y crédito, a personas de bajos ingresos.⁴⁴

Según las cifras publicadas por la Asociación de Bancos Privados del Ecuador al cierre de junio de 2022, el saldo de la cartera bruta otorgado por la banca privada alcanzó un valor de USD 36.121 millones. Del total de financiamiento otorgado, USD 22.192 millones fueron destinados al crédito a la producción. El crédito destinado a sectores productivos, vivienda y microempresa se ubica en 61% del total. Por otro lado, el crédito destinado al consumo⁴⁵ fue de 39% del total que equivale a un saldo de USD 13.929 millones. La cartera por vencer del microcrédito contabilizó un saldo de USD 2.701 millones, existió un crecimiento mensual de 0,4% y en términos anuales se evidenció un crecimiento de 28,5% que, en términos absolutos, significó USD 599 millones más de saldo de cartera en relación a junio de 2021.

La tasa de morosidad de toda la banca privada al cierre de junio de 2022 se ubicó en 2,2%, decreció en 0,7 puntos porcentuales en relación al año anterior. La morosidad por segmentos cerró en junio 2022 en 1,0% para el segmento productivo, 2,9% en consumo, 3,6% en vivienda y 4,4% en microcrédito.

El índice de cobertura bancaria, expresado a través de la relación entre las provisiones de cartera frente a la cartera improductiva, reflejó al cierre de junio 2022 una relación de 3,2 veces. El total de provisiones contabilizó un saldo acumulado de USD 2.520 millones, mientras que la cartera improductiva fue de USD 779 millones; por lo tanto, en junio 2022 el nivel de provisiones de cartera fue superior en USD 1.741 millones al saldo de cartera improductiva.⁴⁶

Analizando la evolución de las Cooperativas Financieras Ecuatorianas, al cierre de junio de 2022, el saldo de la cartera bruta otorgado por cooperativas de los segmentos 1 y 2 alcanzó un valor de USD 14.765 millones. Del total de financiamiento otorgado, USD 7.208 millones fueron destinados al crédito a la producción. El crédito destinado a sectores productivos, vivienda y microempresa se ubicó en 49% del total. Por otro lado, el crédito destinado al consumo fue de 51% del total que equivale a un saldo de USD 7.557 millones. Al cierre de junio de 2022, la cartera por vencer del microcrédito contabilizó un saldo de USD 5.390 millones. Existió un crecimiento mensual 3,5% y en términos anuales, se evidenció un crecimiento de 29,5% que, en términos absolutos, significó USD 1.228 millones más de saldo de cartera en relación a junio de 2021.

La tasa de morosidad de las cooperativas al cierre de junio de 2022 se ubicó en 4,6%. De esta manera, la morosidad disminuyó en 0,3 puntos porcentuales en relación al año anterior. La morosidad por segmentos

⁴³ Notas Técnica Superintendencia de Bancos

⁴⁴ http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/wp-content/uploads/sites/4/downloads/2018/09/formalizacion_microfinanzas_2018.pdf

⁴⁵ Incluye crédito educativo

⁴⁶ Boletín Evolución de la Banca, ASOBANCA, junio 2022.

cerró en junio de 2022 en 4,0% para el segmento productivo, 3,4% en consumo, 2,7% en vivienda y 6,4% en microcrédito.

El índice de cobertura de cooperativas, expresado a través de la relación entre las provisiones de cartera frente a la cartera improductiva, reflejó al cierre de junio de 2022 una relación de 1,3 veces. El total de provisiones contabilizó un saldo acumulado de USD 859 millones, mientras que la cartera improductiva fue de USD 672 millones, por lo tanto, en junio de 2022 el nivel de provisiones de cartera fue superior en USD 187 millones al saldo de cartera improductiva.⁴⁷

Con corte a mayo de 2022, el Instituto realizó un comparativo con otras 10 instituciones financieras, cuyos indicadores globales de morosidad fueron desde 2,75% a 10,71%, INSOTEC se ubicó en 6,51%. El estudio comparativo considera cartera en riesgo PAR>35.

Es importante mencionar que las Fundaciones con cartera de crédito y las cooperativas de ahorro y crédito más pequeñas atienden a las poblaciones de menores recursos, pues, en promedio otorgan préstamos de menor cuantía. El promedio menor lo tiene banco público, lo cual se explica porque financiaba el CDH, cuyos montos estaban en función del Bono de Desarrollo Humano.⁴⁸

Finalmente, entre las barreras de entrada que se puede identificar en el sector en el que desarrolla sus actividades del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, se encuentra el patrimonio que requieren las instituciones, el *know how*, las fuentes de fondeo necesarias, el factor posicionamiento y experiencia, los cuales generan dificultad de entrada de nuevos participantes. En lo que a barreras de salida se refiere, se identifican las propias del negocio financiero, carteras que ya se generaron y fondeos por cubrir a mediano y largo plazo. En este aspecto es importante mencionar que las carteras de micro finanzas son a plazos en promedio menores a 180 días. Adicionalmente, INSOTEC recupera 8% de la cartera al mes.

Expectativas

El Banco de desarrollo de América Latina sugiere que se deben tomar acciones para que los agentes económicos cuenten con suficiente liquidez, para que los deudores del sistema financiero continúen siendo sujetos de crédito, para asegurar que las instituciones financieras sigan prestando los servicios con la calidad debida y para asegurar la adecuada y continua prestación de los servicios financieros; indica que de manera especial se deben considerar ajustes transitorios a la regulación que apoyen el desempeño de los deudores, sobre todo de las personas naturales o físicas y a las MIPYMES. En conclusión, señala que es necesario incrementar la resiliencia del sector financiero frente al impacto económico derivado de la crisis sanitaria, por medio del ajuste de la regulación prudencial de los riesgos de liquidez, de crédito, operativo y de deterioro de su sostenibilidad⁴⁹.

La dinamización del crédito en 2021, que se aceleró cuando las actividades económicas pudieron reabrir, es una de las principales razones para el mejor desempeño económico alcanzado en 2021. En este contexto, más de 6,35 millones de nuevas operaciones de crédito fueron desembolsadas por la banca privada entre enero y noviembre de 2021, esto es, un 14% más que en igual período de 2020 (765.816 operaciones adicionales). En este periodo, la banca colocó USD 23 017 millones en nuevos créditos, lo que representa un incremento de 9% frente a igual período de 2020 (USD 1.912 millones adicionales), de acuerdo con las cifras reportadas por el BCE.⁵⁰

El desafío de las instituciones financieras en el año 2022 se centrará en mantenerse atrayendo liquidez para inyectarla en el mercado, continuar expandiendo el acceso a crédito con cuidado de no deteriorar sus índices de morosidad. En la medida que la economía mantenga su crecimiento, con atracción de dólares vía exportaciones, remesas, inversión extranjera y acceso a financiamiento internacional, podrá continuar una

⁴⁷ Boletín Evolución Cooperativas Financieras ecuatorianas, ASOBANCA, junio 2022.

⁴⁸ <http://ecuadoruniversitario.com/noticias/noticias-de-interes-general/las-ong-especializadas-en-credito-destacan-en-el-financiamiento-a-la-eps/>

⁴⁹ <https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2020/04/gestion-del-impacto-del-covid-19-en-el-sector-financiero/>

⁵⁰ <https://asobanca.org.ec/analisis-economico/perspectivas-favorables-en-entornos-inciertos-para-2022/>

senda de recuperación del ingreso de los hogares y de ventas de las empresas, que se pronostica será a menor ritmo que en 2021 debido a un efecto rebote tras la pandemia, aumento de tasas de interés, problemas de suministro a nivel mundial y cierre de mercados.⁵¹

Posición Competitiva de la Empresa

Como se mencionó, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC se especializa en el otorgamiento de microcréditos al sector rural. La institución busca apoyar a las personas naturales y jurídicas contempladas en la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria y del Sector Financiero Popular y Solidario a través de actividades de crédito, fundamentalmente dirigidos a la micro, pequeña y mediana empresa.

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC reconoce entre sus competidores, dentro de la rama de otorgamiento de microcréditos al sector rural, a las instituciones que conforman los bancos privados y cooperativas del ámbito financiero nacional, así como a otras Organizaciones No Gubernamentales. Dentro de la categoría de bancos se pueden identificar a Pichincha, Solidario D-Miro S.A. y Guayaquil, entre los competidores más fuertes considerando el tamaño de su cartera para la microempresa. Al analizar el sector que agrupa a las cooperativas de ahorro y crédito, se evidencia que sus principales competidores son JEP, Andalucía, San Francisco, Mushuc Runa, Cooprogreso; y, al referirnos a las ONGs aparecen FACES y ESPOIR.

Según información proporcionada por el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, la institución ocupa el primer lugar en cartera de microcrédito, dentro de la categoría de ONGs. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

El instituto tiene una estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración del instituto, el originador tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el originador, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la entidad, es importante incluir a continuación el análisis FODA del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 38: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Fuerte posicionamiento de INSOTEC en las localidades donde participa y donde inclusive no ha llegado la bancarización.	Captación de clientes de zonas rural y agrícolas desatendidos por otras IFIs.
Adecuados indicadores financieros en relación a la industria.	Aprovechar herramientas tecnológicas que nos permitan financiar a clientes agropecuarios para mejorar su productividad y calidad de vida, utilizando metodologías especializadas o Incursión en mercados agrícolas y rurales en países vecinos donde existe poca atención a los microempresarios.
Esquema estructurado para implementar proyectos innovadores.	
Contar con códigos fuente y un equipo capaz de realizar desarrollos propios.	
Gobierno Corporativo bien estructurado con gente profesional en Directorio / Comités.	Posibilidad de atención a clientes de acumulación ampliada / microempresarios grandes o Sector agrícola resiliente y con oportunidad de crecimiento o Facilidad regulatoria para la apertura de nuevas agencias.
Equipo comprometido con la institución – Experiencia Gerencial, conocimiento en micro finanzas.	
Modelo de Gestión de Riesgo Operativo.	
Estrategia Tecnológica enfocada en el negocio y su eficiencia.	
Administración y gestión de cartera basado en medición de indicadores de gestión.	Uso de tecnología para mejorar procesos internos dando un mejor servicio y tiempo de respuesta
Escuelas de capacitación internas.	
Alianzas con empresas para lograr beneficios a los microempresarios.	Integración de la operación de INSOTEC mediante cadenas de valor / grandes empresas relacionadas con microempresarios agrícolas o
Buenas relaciones con financiadores.	Financiadores internacionales con apetito de invertir en instituciones sociales, tanto en pasivo como en patrimonio.
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	

⁵¹ <https://www.ekosnegocios.com/articulo/ranking-financiero-2022>

DEBILIDADES	AMENAZAS
Esquema legal con limitaciones para ofertar productos y servicios financieros diversos.	Cambios regulatorios que afectan a las instituciones. Riesgo País.
Esquema de seguimiento a casos en demanda judicial.	Monocultivos, sobreproducción y precios variables debido a intermediarios.
Rotación de personal.	Movilidad humana afecta al agro.
Procesos de selección e inducción.	Falta de educación financiera en zonas rurales y agrícolas.
Esquema de asistencia al microempresario en proceso de mejora (conocimiento, uso y satisfacción).	Falta tecnología en agricultura, obsolescencia tecnológica y sistemas de información Desastres naturales / Factores climáticos que afectan a la agricultura.
Estructura de fondeo con pocos proveedores y alto costo.	Deterioro de cartera por problemas del entorno económico. Competencia desleal o Fondeo costoso y limitado.
Capacidad de crecimiento limitado por el patrimonio.	Clientes con vínculos familiares inestables y/o informales

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating.

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos del originador se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, sucesos naturales entre otros.

Las operaciones del instituto tienen un sustento importante en el manejo informático de la información. Para la gestión del riesgo probable por pérdida, el instituto ha establecido un Manual de Gestión de Seguridad de la Información, que describe la implementación del Sistema de Gestión de Seguridad de la Información (SGSI), con el que se busca el cumplimiento de la Norma Internacional ISO 27001:2013. El objetivo es proporcionar las bases normativas y de procedimiento para el desarrollo de las actividades relacionadas con la seguridad de la información así como mitigar acciones que atenten contra la confidencialidad, integridad y disponibilidad de las operaciones del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, entre las bases se incluyen un plan de comunicación, normas de seguridad, buenas prácticas de seguridad y la definición de roles y responsabilidades de todas las partes interesadas. El Manual también determina las funciones del Comité de Seguridad de la Información como ente de apoyo para la aplicación del SGSI.

Por otro lado, en virtud del tipo de negocio y con el afán de precautelar el desarrollo ordenado de sus actividades, la organización ha establecido el Reglamento de Crédito que entre uno de sus objetivos plantea definir los lineamientos base que se deben tomar en cuenta para realizar un correcto análisis de crédito el cual minimice los riesgos existentes. El Reglamento trata acerca de las políticas y metodología que se deben seguir para la otorgación de créditos. La última actualización del documento fue aprobada el 20 de diciembre de 2018 e incorpora cambios en las condiciones y características de los créditos.

Adicionalmente, el instituto ha determinado la conformación de un Comité de Administración Integral de Riesgos y de un Comité interno de Riesgos. El primero con una periodicidad trimestral y el segundo de acuerdo a la necesidad, para realizar acciones encaminadas al manejo de riesgos

Además, que el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC con el objetivo de cuidar sus principales activos mantiene pólizas de seguros para: multirriesgo industrial, transporte interno, vehículos livianos, motos, con fecha de vencimiento al 26 de junio de 2023.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado al Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, se realizó en base a los informes auditados de los años 2018, 2019, 2020 y 2021 junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 30 de junio de 2021 y al 30 de junio de 2022.

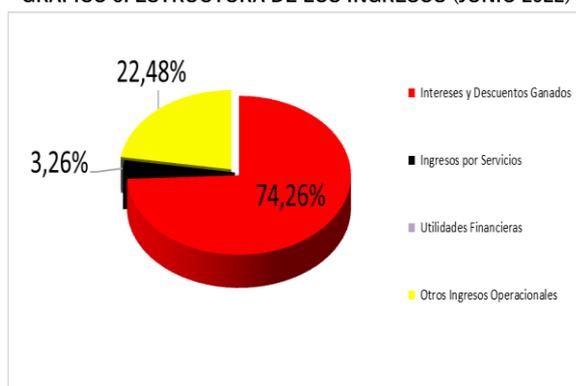
Análisis de los Resultados de la Empresa

Entre los años 2018 y 2020, los ingresos operativos presentaron una tendencia creciente, pasando de USD 13,02 millones a USD 17,60 millones en 2020, gracias a las estrategias implementadas por la institución, así como el incremento en otros ingresos operacionales. Sin embargo, para el año 2021 los ingresos operativos decrecieron en 7,85% frente a lo reportado en su similar de 2020, básicamente por la disminución en su cuenta de Otros Ingresos Operacionales, debido al contexto de pandemia que provocó una menor colocación de cartera. Al 30 de junio de 2022 los ingresos operativos registraron una leve recuperación (+0,32%) respecto a junio de 2021, al pasar de USD 8,10 millones a USD 8,12 millones. Dicho comportamiento obedece al registro de mayores Intereses y descuentos ganados de la cartera de microcrédito principalmente.

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de intereses y descuentos ganados, lo que ratifica el giro del negocio del Instituto. A lo largo del periodo analizado el rubro intereses y descuentos ganados presentaron un comportamiento al alza en términos monetarios, pasando de USD 9,52 millones (73,05% de los ingresos operacionales) en 2018 a USD 11,82 millones (72,86% de los ingresos operacionales) en 2021. Las fluctuaciones de intereses y descuentos ganados obedecen principalmente a las variaciones de la cartera.

Para junio de 2022, los intereses y descuentos ganados crecieron en un 3,81% respecto a junio de 2021 y su representación sobre los ingresos operacionales creció de 71,77% a 74,26%. A continuación se presenta la composición de los ingresos de la Institución:

GRÁFICO 5: ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS (JUNIO 2022)



Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Los intereses causados, registrados como consecuencia del fondeo requerido, marcaron un comportamiento ligeramente variable en su participación sobre los ingresos operativos, pasando de 26,54% en 2019 a 26,49% en 2020 y 32,53% al cierre de 2021. Lo anterior derivó en un margen neto intereses, decreciente, desde un 44,76% de los ingresos operativos en 2019 a un 40,39% en 2020 y 40,33% en diciembre de 2021.

Para los periodos interanuales, la participación de los intereses causados sobre los ingresos creció de 31,07% a 36,12%, comportamiento relacionado con un incremento en las obligaciones financieras. Dicho incremento generó que el margen neto intereses represente el 38,14% de los ingresos operacionales en junio de 2022 (40,69% en junio 2021).

Luego de descontar las provisiones del margen bruto financiero, la institución arrojó un margen neto financiero decreciente a lo largo del periodo analizado, ya que pasó de representar el 42,00% de los ingresos operacionales en 2018 a un 17,19% en 2020, debido a los crecimiento que experimentaron las provisiones, del 96,60% en 2019 y del 87,47% en 2020, año en que el comportamiento responde al registro de provisiones más robustas en virtud de la emergencia sanitaria provocada por el coronavirus (COVID-19), para la cobertura de potenciales pérdidas. Sin embargo, para diciembre de 2021 muestra un cambio de tendencia arrojando un margen neto financiero creciente 26,43%, producto de la disminución en provisiones (-38,45% frente a 2020), año en el que se presenta cierta tranquilidad financiera respecto al 2020.

En los cortes interanuales la tendencia decrece, pues el margen neto financiero pasó del 31,09% de los ingresos operacionales en junio de 2021 a un 30,96% en junio de 2022, dado que las provisiones disminuyeron en un 35,01%.

Los gastos de operación son los de mayor representación dentro de su operación, pues hasta 2018 se ubicaron en 53,66% de los ingresos; sin embargo; al cierre del 2021 se redujeron levemente a 52,53%, en virtud de lo cual el Instituto registró un margen de intermediación negativo a lo largo de todo el periodo analizado (-17,45% de los ingresos en 2019 y -26,10% en 2021). Por su parte, la reducción en el registro de otros ingresos operacionales, que están relacionados principalmente a ingresos generados por comisiones originadas por la referencia de clientes a compañías de seguros, determinaron un margen operacional negativo para el periodo 2021 presentando -3,78% de los ingresos operativos (2,12% en 2020).

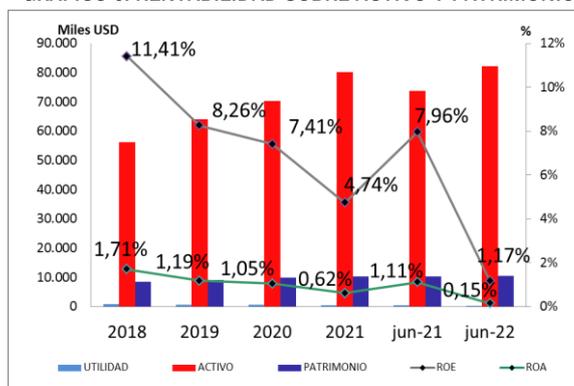
Para junio de 2022, los gastos de operación representaron el 56,49% de los ingresos operacionales, superior a los de junio 2021 (53,18% de los ingresos), con lo cual el margen operacional de la institución se ubicó en -3,04% de los ingresos operacionales, inferior a los 0,34% de junio de 2021. Cabe señalar, que dicha variación en los gastos operacionales corresponde principalmente al incremento en personal y honorarios profesionales.

Posterior al cómputo de otros ingresos, gastos e impuesto a la renta, el Instituto presentó resultados positivos para todos los periodos analizados, pero con tendencia decreciente, es así que la utilidad neta pasó de representar sobre los ingresos operativos el 4,74% en 2019 a un 3,04% en 2021. Para los periodos interanuales el resultado final del ejercicio mantuvo el comportamiento a la baja, pasando de 5,07% de los ingresos operacionales en junio de 2021 a 0,75% en junio de 2022.

Indicadores de Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) y sobre activos (ROA) de la entidad, entre los años 2018-2021 y los periodos interanuales presentaron un comportamiento decreciente, ligado a la conducta de la utilidad neta de cada uno de los ejercicios económicos analizados.

GRÁFICO 6: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO



Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Durante el periodo analizado, el activo total presentó una clara tendencia creciente, al pasar de USD 56,24 millones en el año 2018 a USD 80,18 millones en 2021 (USD 70,25 millones en 2020), producto del aumento en su cuenta de inversiones y fondos disponibles. Esta última está relacionada con la estrategia institucional de incrementar de manera proporcional los fondos disponibles, siendo cuidadosos como institución, tomando en cuenta que todavía se puede observar en el mercado rezagos por el impacto del COVID-19. Por lo cual, pretenden mantener un mayor efectivo disponible. Para el primer semestre de 2022 ascendió a USD 82,22 millones, el crecimiento evidenciado respecto de diciembre de 2021, básicamente se encuentra relacionado al

crecimiento en la cuenta Otros Activos⁵² concerniente a los acuerdos de INSOTEC donde ha realizado aportes patrimoniales (acciones) de USD 3,50 millones, valores que han sido registrados dentro de inversiones en acciones.

La cartera bruta fue el componente de mayor representatividad y evolución dentro los estados financieros, dado que ésta pasó de USD 50,24 millones en el 2018 a USD 58,07 millones en 2021 y USD 59,45 millones en junio de 2022.

La cartera bruta reveló la existencia de una cartera sana a lo largo del periodo analizado (2018-junio 2022), pues la cartera por vencer se ubicó sobre el 90% de la cartera bruta. A diciembre de 2021 registró el 90,63% (94,61% en 2020) y el 94,61% en junio de 2022. La entidad califica su cartera conforme a la normativa de la Superintendencia de Bancos.

La cartera bruta a junio de 2022 estuvo conformada por 18.763 operaciones y se encontró dispersa en 130 actividades, la principal fue agricultura con el 39,97% de las operaciones y el 38,11% del saldo de capital. Adicionalmente, presentó plazos contratados hasta 88 meses. El 71,18% de las operaciones se ubicó en el área rural y correspondió al 70,35% del saldo de capital. Por tasa de interés efectiva, la cartera contempló tasas desde el 11,23% hasta el 26,72% y se concentró en las tasas del 19,19% y del 22,93%, con una representación conjunta del 69,37% del número de operaciones y el 60,88% del saldo de capital.

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC reportó cartera castigada en 2018 por el 2,21% de la cartera bruta, mientras que en 2020 ascendió a un 3,96%, para luego crecer hasta el 4,22% a diciembre de 2021; finalmente, para junio de 2022, este porcentaje cae a 2,15%. La entidad realiza provisiones para créditos incobrables, observando los límites mínimos y máximos establecidos por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

Luego de la cartera de créditos, dentro del activo se ubican los rubros de Inversiones y fondos disponibles. En conjunto, con crecimientos y decrecimientos variados año a año, alcanzaron una participación que pasó del 7,78% de los activos totales en 2018 al 7,71% en 2019, 11,18% en diciembre de 2020, 24,52% en diciembre de 2021 y 18,73% en junio de 2022. A estas le siguen las cuentas por cobrar, mismas que representaron el 6,03% del total de activos en diciembre de 2021 y un 4,76% en junio de 2022. Vale mencionar, que para el primer semestre de 2022, en la cuenta Otros Activos se registran inversiones en acciones que representaron 15,94% de los activos.

Pasivos

El pasivo también presentó una clara tendencia creciente en términos monetarios, no obstante, el financiamiento que brindó a los activos fue relativamente estable, manteniéndose dentro de un rango del 80%, es así que pasó de un 85,02% en 2018 a un 87,01% en diciembre de 2021 y un 87,26% en junio de 2022, lo que determinó que la operación de la compañía se fondea principalmente con recursos de terceros.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que históricamente las obligaciones con costo fueron el rubro más relevante dentro del financiamiento de los activos, pues en promedio (2018 – 2021) lo hicieron en un 81,64% (83,21% en junio de 2022). Las obligaciones financieras con instituciones del exterior fueron las de mayor representatividad.

Patrimonio

El patrimonio pasó de financiar a los activos en un 14,98% en diciembre de 2018 a un 12,99% en 2021 y un 12,74% en junio de 2022, en donde el rubro de mayor preponderancia dentro de su estructura fue el capital, mismo que fondeó el 11,71% de los activos en junio de 2022 (11,09% en diciembre de 2021).

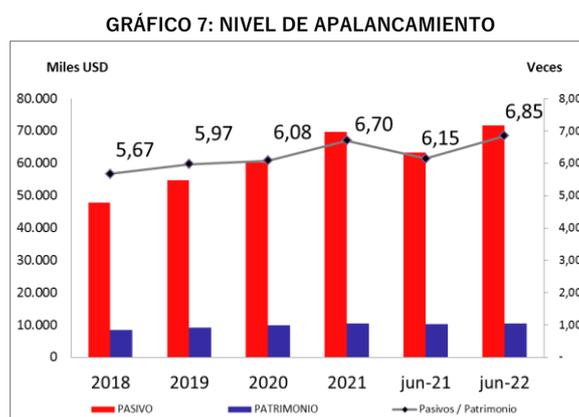
⁵² Adicional se realizó un ejercicio contable en el cual se hizo un reconocimiento por los USD 8,10 millones, sin embargo, estos no fueron reconocidos como parte de la utilidad, sino que se constituyeron como una provisión genérica adicional y separada a la provisión genérica tradicional de INSOTEC.

El capital se encuentra conformado por las aportaciones de sus socios fundadores, miembros y terceros al momento de la constitución como Organización no Gubernamental – ONG y los remanentes de las donaciones recibidas para la ejecución de proyectos con el estado. En adición incluye el efecto de los remanentes de los ingresos y gastos de años anteriores. Por lo anterior, al cierre de cada ejercicio el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, podría presentar un valor de capital diferente; es así que en diciembre de 2021 registró USD 8,89 millones, mientras que a junio de 2022 fue de 9,63 millones.

Al 30 de junio de 2022, la entidad registró un patrimonio técnico constituido de USD 14,16 millones, que frente al patrimonio técnico requerido de USD 8,76 millones, determinó un excedente de USD 5,40 millones. Por otro lado, los activos ponderados por riesgo ascendieron a USD 72,99 millones, con lo que la relación patrimonio técnico constituido sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en 19,40%, reflejando una amplia holgura sobre el mínimo requerido (9%).

Indicadores de Endeudamiento y Solidez

Las cifras de pasivos y patrimonio evidencian que, a lo largo del periodo analizado (2018 a junio 2022), la entidad financió sus operaciones básicamente con recursos de terceros, determinando un apalancamiento superior a 5 veces.



Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Como ya se mencionó, el patrimonio financió al activo en 14,98% en 2018; 12,99% en 2021 y 12,74% en junio de 2022; porcentajes que demuestran cierta estabilidad en su solidez.

Contingentes

Desde el punto de vista de gestión integral del riesgo, la entidad reporta los siguientes temas referentes a riesgos de crédito, financieros y operativos:

En cuanto a Crédito, tiene cubierta la cartera en mora considerando la tabla de la Superintendencia de Bancos. La entidad corrió un modelo de pérdida esperada generado para Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC con EQUIFAX, en donde se verifica que la pérdida esperada es menor a la provisión constituida con esta tabla, lo cual indica que existe un contingente positivo con la provisión constituida y sus rangos y porcentajes actuales.

En lo financiero, Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC no toma posiciones abiertas en inversiones, únicamente colocaciones en documentos financieros con calificaciones de AAA, AA y A, y hasta por un porcentaje de cupo de hasta 1,75% del activo en otras alternativas sin calificación aprobadas por el Directorio.

En lo operativo, la entidad cuenta con un modelo de gestión del riesgo operativo, que permite controlar y mitigar los riesgos a los que tiene exposición. Lo hace a través del Centro de Procesamiento y los modelos de control y gestión de la cartera en campo. Si bien no ha registrado eventos de magnitud por efectos de riesgos operativos puros, considerando un criterio conservador tiene una provisión genérica de USD 100.000 adicionales.

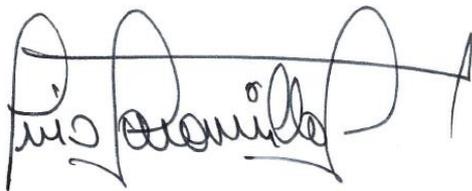
Adicionalmente, se debe indicar que el instituto no registra operaciones como deudor o como garante que afecten a su normal operación.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁵³

En lo que va del año 2022, el Mercado de Valores autorizó 46 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 25 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 21 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 596,40 millones, valor que representó 70,20% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 849,57 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 19,60% y las titularizaciones el 10,20% del total aprobado.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Econ. Patricio Chicaiza
Analista

⁵³ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2018	2019	2020	jun-21	2021	jun-22
ACTIVO	56.243	64.035	70.246	73.721	80.181	82.218
Fondos Disponibles	2.237	3.360	2.118	1.811	3.233	3.046
Inversiones	2.137	1.576	5.735	10.091	16.426	12.350
Cartera de Créditos	49.029	56.257	55.780	53.441	54.234	48.256
Cartera de créditos para la microempresa por vencer	48.074	55.440	56.481	52.991	52.631	56.251
Cartera de créditos para la microempresa que no devenga intereses	1.725	2.265	2.713	3.903	4.666	2.552
Cartera de créditos para la microempresa vencida	445	589	503	807	773	650
(Provisiones para créditos incobrables)	-1.214	-2.036	-3.918	-4.261	-3.835	-11.197
Cuentas por Cobrar	1.059	1.434	4.703	6.162	4.835	3.917
Intereses por cobrar de cartera de créditos	675	849	3.846	1.573	2.787	2.531
Otras Cuentas por Cobrar	384	585	857	4.589	2.048	1.386
Bienes Realizables	0	0	50	51	49	49
Bienes adjudicados por pago	0	0	50	98	79	101
(Provisión para bienes realizables, adjudicados por pago y recuperados)	0	0	0	-47	-30	-52
Propiedad y Equipo Neto	1.117	1.155	1.039	1.032	947	932
Otros Activos	664	252	823	1.133	456	13.668
Inversiones en acciones y participaciones	35	25	26	26	13	13.108
Gastos diferidos	208	134	112	98	87	70
Impuestos	339	11	161	214	274	325
Otros	82	81	524	795	81	165
PASIVO	47.817	54.849	60.325	63.412	69.767	71.743
Cuentas por Pagar	2.494	2.491	2.552	2.608	2.113	3.094
Intereses por pagar	653	802	807	869	1.019	938
Obligaciones patronales	562	602	694	912	735	919
Contribuciones, impuestos y multas	1.023	734	434	41	46	44
Cuentas por pagar varias	256	353	617	787	313	1.194
Obligaciones financieras	44.832	51.709	57.546	60.570	67.484	68.416
Obligaciones con instituciones financieras	40.584	45.670	50.331	53.840	58.489	61.121
Préstamo subordinado	4.105	4.205	4.205	4.205	4.205	4.205
Obligaciones con organismos multilaterales y Otras	143	1.834	3.009	2.524	4.789	3.090
Otros Pasivos	490	648	227	234	170	233
PATRIMONIO	8.427	9.186	9.921	10.308	10.414	10.475
Capital Institucional	7.173	7.173	7.173	8.134	8.893	9.629
Reservas	0	0	0	0	0	0
Superávit por Valuaciones	292	292	292	292	292	292
Resultados	961	1.720	2.455	1.882	1.229	554
PASIVO + PATRIMONIO	56.243	64.035	70.246	73.721	80.181	82.218

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2018	2019	2020	jun-21	2021	jun-22
Intereses y Descuentos Ganados	9.515	11.427	11.770	5.811	11.815	6.032
Intereses Causados	-3.451	-4.254	-4.661	-2.516	-5.276	-2.934
Margen Neto Intereses	6.064	7.173	7.108	3.295	6.539	3.098
Ingresos por Servicios	810	978	442	393	781	265
Comisiones Causadas	-245	-302	-255	-153	-406	-136
Comisiones ganadas y resultados financieros netos	0	0	0	78	0	0
Margen Bruto Financiero	6.628	7.849	7.296	3.613	6.914	3.227
Provisiones	-1.159	-2.278	-4.271	-1.096	-2.629	-712
Margen Neto Financiero	5.470	5.571	3.025	2.517	4.286	2.515
Gastos de Operación	-6.989	-8.367	-8.037	-4.306	-8.518	-4.589
Margen de Intermediación	-1.520	-2.797	-5.012	-1.789	-4.232	-2.074
Otros Ingresos Operacionales	2.700	3.621	5.386	1.816	3.620	1.826
Otras Pérdidas Operacionales	0	0	0	0	0	0
Margen Operacional	1.180	824	374	27	-613	-247
Otros Ingresos / Gastos, Netos	804	795	362	383	1.106	308
Ganancia o Pérdida Antes de Impuestos	1.984	1.619	736	410	493	61
Impuesto a la Renta	-1.023	-860	0	0	0	0
Ganancia o Pérdida del Ejercicio	961	759	736	410	493	61

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

INDICADOR	2018	2019	2020	jun-21	2021	jun-22
Rentabilidad						
Margen operacional / Ingresos operacionales	9,06%	5,14%	2,12%	0,34%	-3,78%	-3,04%
ROA (Resultado Ejercicio / Activo Total)	1,71%	1,19%	1,05%	1,11%	0,62%	0,15%
ROE (Resultado Ejercicio / Patrimonio Total)	11,41%	8,26%	7,41%	7,96%	4,74%	1,17%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Cartera de Créditos Neta	0,91%	1,05%	0,90%	1,51%	1,42%	1,35%
Cartera Vencida / Margen Bruto Financiero	6,72%	7,50%	6,90%	22,34%	11,17%	20,13%
Cartera Vencida / Patrimonio	5,28%	6,41%	5,07%	7,83%	7,42%	6,20%
Cartera Castigada/ Cartera de Créditos Neta	2,27%	2,58%	4,24%	2,39%	4,52%	2,65%
Capitalización, Endeudamiento y Solidez						
Utilidades Retenidas / Patrimonio	11,41%	18,72%	24,75%	18,25%	11,80%	5,29%
Pasivos / Patrimonio	5,67	5,97	6,08	6,15	6,70	6,85
Patrimonio / Activos	14,98%	14,34%	14,12%	13,98%	12,99%	12,74%

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA "SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC" (USD)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	jun-22
ACTIVOS	4.278.543
Activo Corriente	1.866.865
Efectivo y equivalentes	716.200
Cuentas por cobrar a terceros	32.987
Cartera Titularizada	877.084
Intereses por cobrar Cartera Titularizada	28.664
Cartera Sobrecolateral	177.296
Intereses por cobrar Cartera Sobrecolateral	4.652
Cuentas por cobrar al originador	29.901
Impuestos Corrientes	79.25
Activo no Corriente	2.411.678
Cartera Titularizada	2.093.524
Cartera Sobrecolateral	318.154
PASIVO	4.273.542
Pasivo Corriente	4.273.542
Cuenta por pagar Cartera Titularización	933.000
Porción corriente valores emitidos	2.065.987
Cuentas y documentos por pagar	534.854
Otros pasivos	739.701
PATRIMONIO	5.000
Aporte Inicial	5.000
Pasivo + Patrimonio	4.278.542

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating