

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

Comité: 360-2023	Fecha de Comité: 31 de octubre de 2023
Informe con EEFF no auditados al 31 de agosto de 2023	Quito-Ecuador
Econ. Gabriela Calero	(593) 323 0541 gcalero@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Fideicomiso "Octava Titularización de Cartera Comercial - IASA" Segundo Tramo	AAA	Primera	SCVS-INMV-DNAR-2023-00038137 10 de mayo de 2023

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde al Patrimonio Autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

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

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El comité de calificación, PCR mantiene la calificación de "AAA" al **Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Octava Titularización de Cartera Comercial -IASA Tramo II"**, con información al **31 de agosto de 2023**. La calificación se sustenta en el posicionamiento del originador en su mercado objetivo y en su sobresaliente trayectoria en el mercado de valores. Adicionalmente, se destaca que la estructuración del fideicomiso es robusta, la cual conserva mecanismos de garantías efectivos que cubren ampliamente la siniestralidad proyectada. Para la fecha de corte, se evidencia la apropiada calidad del patrimonio autónomo, en donde el 96,71% de las operaciones crediticias reportan una calificación de riesgo normal y reflejan un bajo nivel de morosidad. Por último, se confirma la capacidad del activo titularizado para generar los flujos suficientes para el pago de títulos de valor, cumpliendo en tiempo y forma con la tabla de pagos.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento en el sector por parte del originador:** IASA S.A., es una empresa que tiene por objeto dedicarse a la importación, exportación, compra, venta, distribución, arrendamiento y en general a la comercialización bajo cualquier modalidad en los mercados internos y externos de vehículos, camiones, maquinarias y motores agrícolas e industriales y para la construcción; así como de repuestos para toda la clase de vehículos, camiones y maquinarias. Esta importadora nace el 24 de septiembre de 1924, en la ciudad Guayaquil, convirtiéndose en el distribuidor de Caterpillar más antiguo en América Latina y Canadá. La empresa a través de la marca Caterpillar está bastante posicionada en el Ecuador, sus principales competidores en el mercado son Salcedo Motor y Comercial Roldán (MARCA: SANY), Diteca S.A. (MARCAS: KOMATSU, HAMM, VOGELE), Máquinas y Vehículos S.A. MAVESA (MARCA: LIUGONG), Fatosla C.A. (MARCA: HYUNDAI), Compañía Comercial Reina Victoria S.A. COMREIVIC (MARCA: DOOSAN) y Ecuair S.A. (MARCA: VOLVO), MOTORES Y TRACTORES MOTRAC S.A. (JOHN DEERE) AUTOMEKANO CIA. LTDA. marca: (JCB) LA LLAVE S.A. DE COMERCIO marca: (BOBCAT) SVF ECUADOR S.A. marca: (LIEBHERR) AUSTRAL CIA. LTDA., marca: (DYNAPAC, KOBELCO, NEW HOLLAND), AUTOCOMERCIO ASTUDILLO Y ASTUDILLO CIA. LTDA. marca: (SINOMACH).
- **Saludable calidad del patrimonio autónomo:** Para la fecha de corte, se observa un bajo nivel de morosidad (3,30%) del patrimonio autónomo, el cual está conformado por 83 operaciones crediticias, de las cuales el 96,71% reporta una calificación de riesgo normal.
- **Cumplimiento en tiempo y forma con el pago de los títulos valor:** A agosto 2023, el fideicomiso ha ido amortizando la deuda en tiempo y forma según lo previsto en la tabla de pagos. En ese sentido, se evidencia que se ha cancelado US\$ 271,63 mil. Finalmente, se refleja que el saldo de capital pendiente es de US\$ 6,75 millones, valores que serán cancelados hasta julio 2026.
- **Apropiada recaudación de la cartera titularizada:** La recaudación de capital e intereses de la cartera titularizada se han mantenido en niveles saludables y suficientes para cubrir el pago de los títulos valores.

Desde su vigencia, se observa una recaudación de la cartera titularizada y sobrecolateral de US\$ 1,79 millones. Finalmente, se evidencia que, el patrimonio autónomo tiene la capacidad necesaria para generar los flujos de fondo requeridos dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado para cumplir con los pagos correspondientes en tiempo y forma.

Factores Clave

Factores que podrían reducir la calificación:

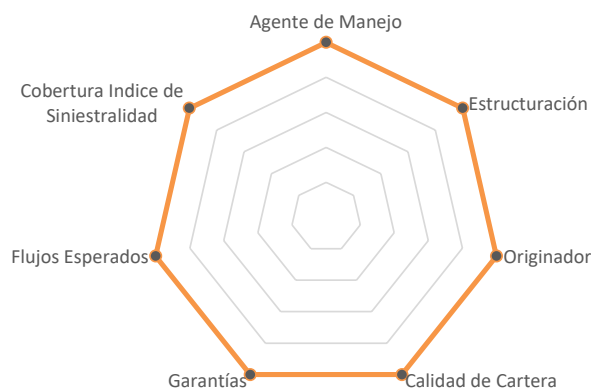
- Deterioro en la cartera de crédito del fideicomiso y que esto afecte su capacidad de generación de flujos.
- Impagos de las cuotas previstas en las tablas de amortización.
- Incumplimiento de los mecanismos de garantía.

Principales Eventos de Riesgos

Del Fideicomiso:

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

Fortaleza del Fideicomiso



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

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo, así como la capacidad del Originador para generar activos de calidad dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente,

cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

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

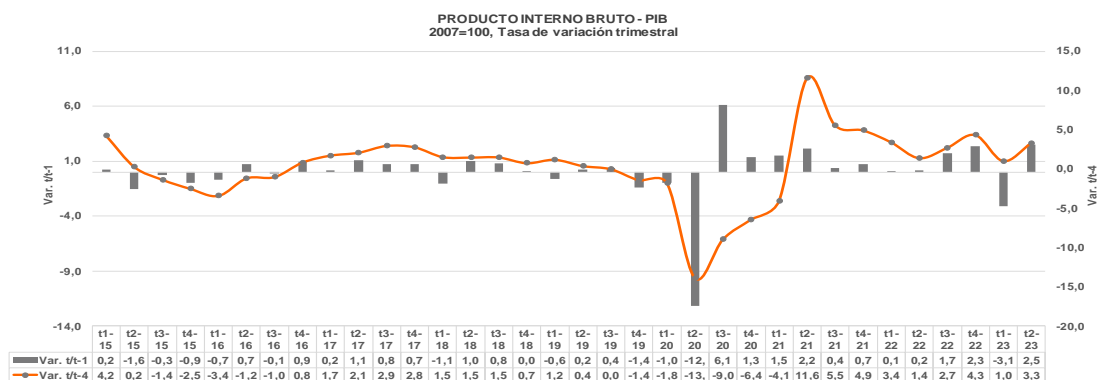
En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático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

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

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

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

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



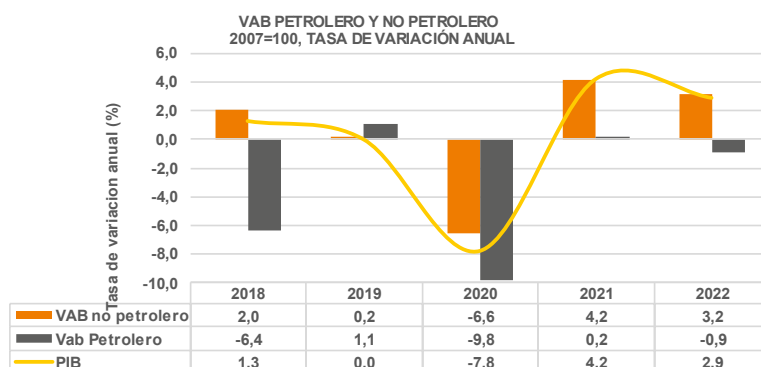
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

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

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

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desosiego sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.



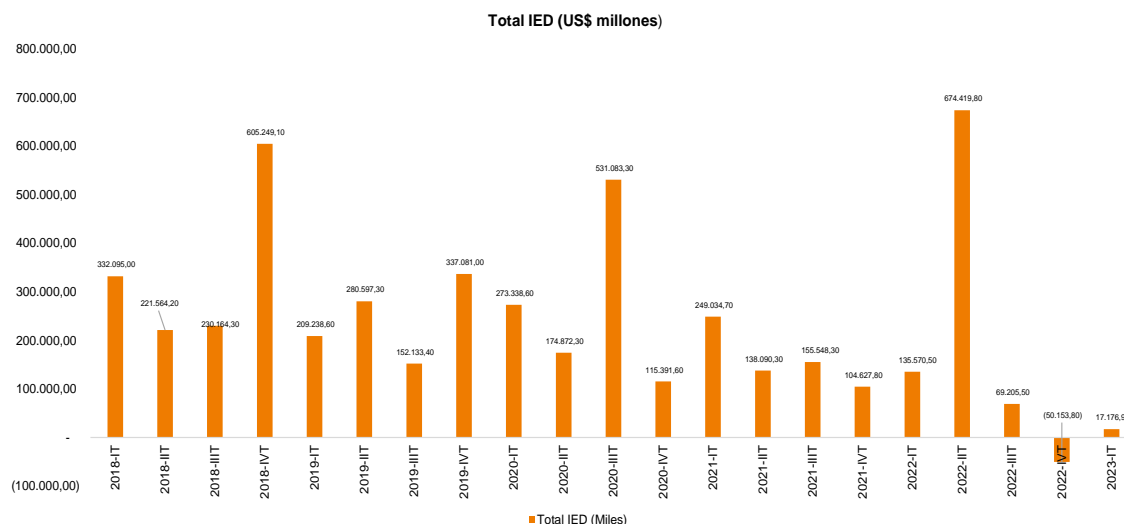
Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)¹

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US\$ 17,18 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US\$ -45,29 millones) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales.

¹ A la fecha de realización del presente informe, el BCE no ha publicado cifras del IED al segundo trimestre 2023.



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

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

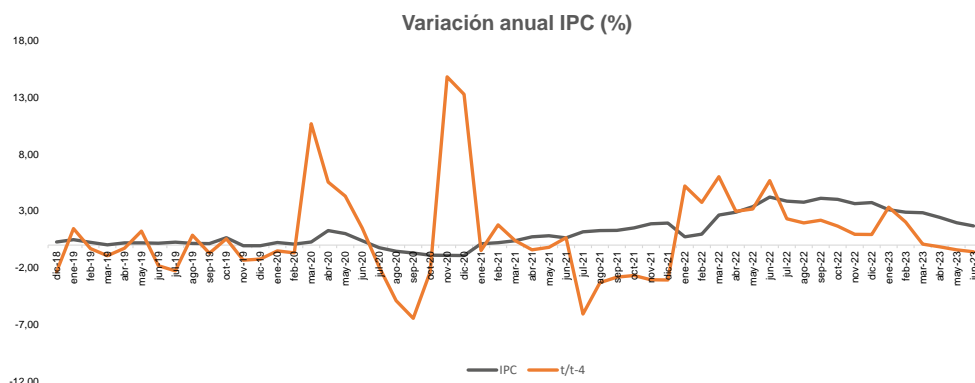
Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)					
Participación por industria	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IIIIT	2022-IVT	2023-IIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



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

Perspectivas Económicas Nacionales

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

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

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

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

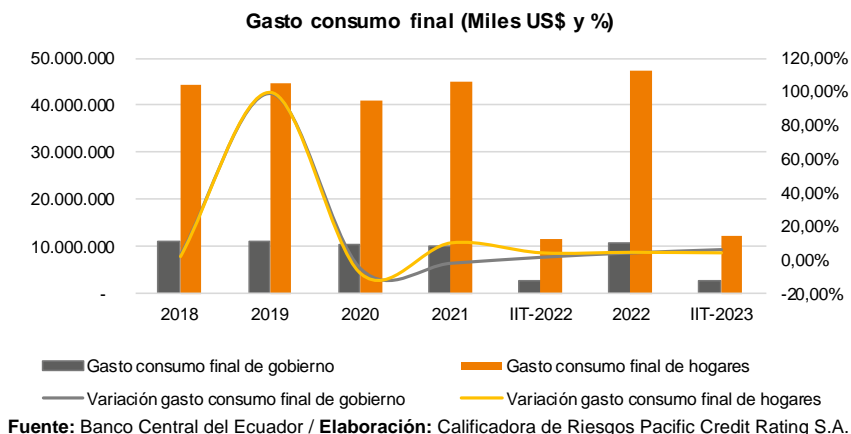
Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento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

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

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

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

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



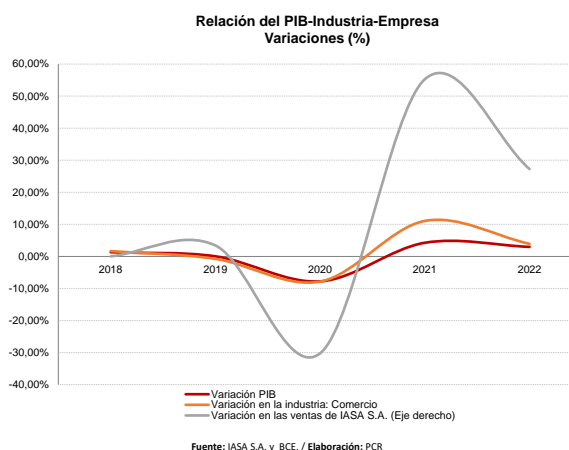
Endeudamiento

Hasta julio 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 47.096,10 millones, equivalente al 38,90% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 393,50 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 144,80 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 248,60 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a julio 2023 fue de US\$ -216,00 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por USD 19,2 millones y del pago de amortizaciones por USD -235,1 millones. El saldo de la deuda externa privada a julio de 2023 fue de USD 10.690,1 millones, equivalente al 8,8% del PIB.

Análisis de la Industria

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

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



Con la presencia del Covid-19, la economía nacional fue afectada drásticamente, como el sector del comercio, industria que da empleo directo a más de medio millón de personas. Además, las medidas de confinamiento para salvaguardar la salud de los ecuatorianos impidieron que el sector de la construcción opere de manera normal. En el 2020, se llevó a cabo un plan piloto para impulsar la reactivación del sector de la construcción. Con lo cual, al finalizar el 2020, se observó una contracción del sector de -20,04% y una contracción de -7,79% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador, causados por el desempleo, el deterioro de la calidad del trabajo, una menor liquidez circulando en la economía y la reducción de la inversión en obra pública. Se menciona que el sector construcción representó el 7,12% del PIB en ese mismo periodo, en tanto que, el del comercio representó el 10,17%.

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

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

Según las previsiones macroeconómicas del Banco Central del Ecuador, el sector del comercio, específicamente el segmento al por mayor y menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas presentaría un incremento de +1,00 p.p. hasta el cierre del presente ejercicio fiscal. Asimismo, según las

cifras reportadas a junio 2023, el sector del comercio demostró un avance de +2,51 p.p. y la construcción en +1,17 p.p. con valores obtenidos a US\$ 1.984,70 y US\$ 1.119,02 millones; respectivamente. Para el caso del emisor, a agosto 2023 se observa una contracción interanual de sus ventas en -10,82% alcanzando un monto de US\$ 92,83 millones.

Análisis del Originador y Administrador de la Cartera Titularizada

Mediante escritura pública del 20 de diciembre de 2019, se reforma y codifica el estatuto social, incluyendo el cambio de denominación a IASA S.A. acto aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en la Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2020-000001697 del 11 de febrero de 2020.

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

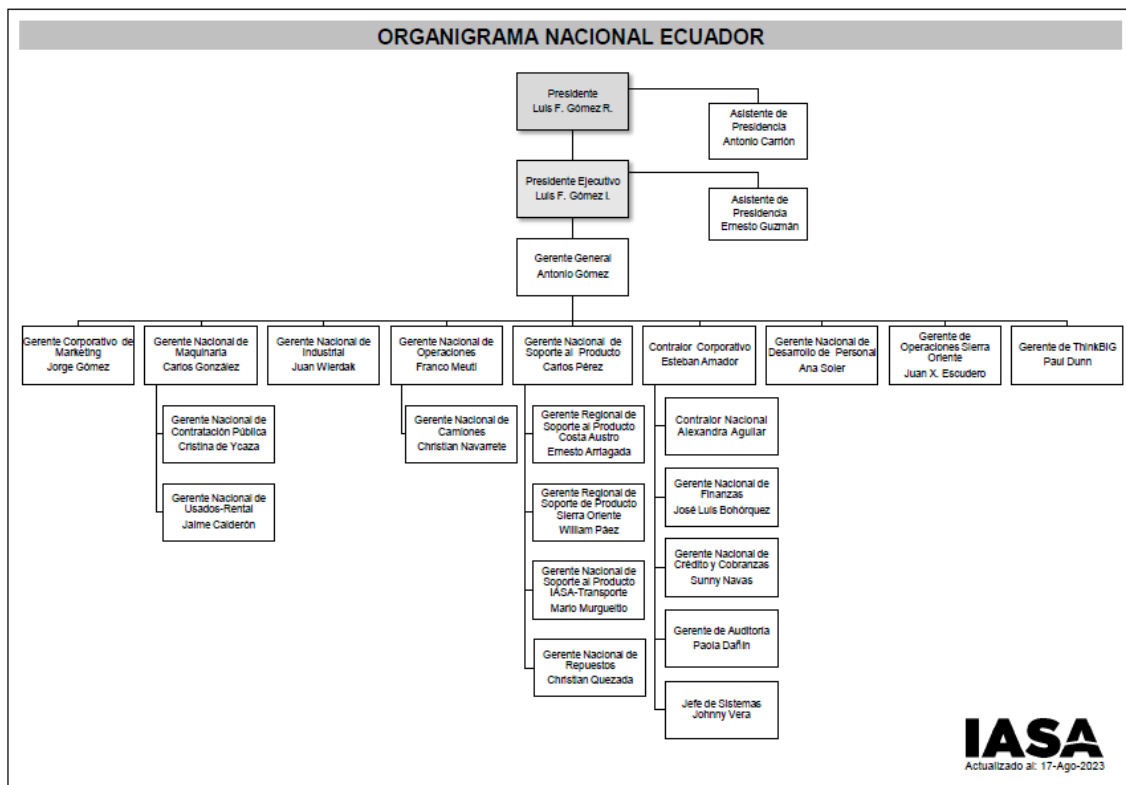
Esta importadora nace el 24 de septiembre de 1924, en la ciudad Guayaquil, convirtiéndose en el distribuidor de Caterpillar más antiguo en América Latina y Canadá, posee presencia en el Ecuador en las ciudades de Quito, Cuenca, Loja, Santo Domingo, Manta, Portoviejo, Machala, Ambato, El Coca, Duran,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

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

La empresa a través de la marca Caterpillar está bastante posicionada en el Ecuador, sus principales competidores en el mercado son Salcedo Motor y Comercial Roldán (MARCA: SANY), Diteca S.A. (MARCAS: KOMATSU, HAMM, VOGELE), Máquinas y Vehículos S.A. MAVESA (MARCA: LIUGONG), Fatosla C.A (MARCA: HYUNDAI), Compañía Comercial Reina Victoria S.A., (MARCA: DOOSAN) Ecuair S.A. (MARCA: VOLVO) y Motores y Tractores MOTRAC S.A. (JOHN DEERE) AUTOMEKANO CIA. LTDA. marca: (JCB) LA LLAVE S.A. DE COMERCIO marca: (BOBCAT) SVF ECUADOR S.A. marca: (LIEBHERR), AUSTRAL CIA LTDA, marca (DYNAPAC, KOBELCO, NEW HOLLAND), AUTOCOMERCIO ASTUDILLO Y ASTUDILLO CIA LTDA marca (SINOMACH).

Estructura Organizacional

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



Fuente/Elaboración: IASA S.A.

Posicionamiento

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

A continuación, se muestra un detalle:

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

Fuente: SCVS./ Elaboración: PCR

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

Productos

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

• División Maquinaria

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

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

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

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

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

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

• División Repuestos

Cobertura Nacional.

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

16 agencias a nivel nacional.

Puntos de ventas en instalaciones de Clientes seleccionados.

Ventas con crédito directo sin interés.

Agilidad en proceso de aprobación de créditos.

Gran stock de repuestos.

Repuestos originales de la mejor calidad.

Rapidez en la atención de pedidos de emergencia.

Talleres certificados por el fabricante.

- **División Industrial**

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

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

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

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

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

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

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

- **Rental Store**

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

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

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

Políticas de Crédito

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

Plazo máximo de crédito: hasta 24 meses.

Vencimientos máximos: Mensuales

Cuota de entrada mínima: 30% más IVA

Contrato Bajo Reserva de Dominio

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

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

Persona Natural

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

Persona Jurídica

- Solicitud de crédito actualizada y debidamente llena.
- Copia de RUC (actualizada).
- Copia de nombramiento (vigente) de los representantes legales de la empresa según estatutos.
- Copia de certificado de votación vigente (Aplica a garante y Representante legal).
- Copia de cédula de ciudadanía de representantes legales
- Copia de estatutos y reformas vigentes de la empresa.

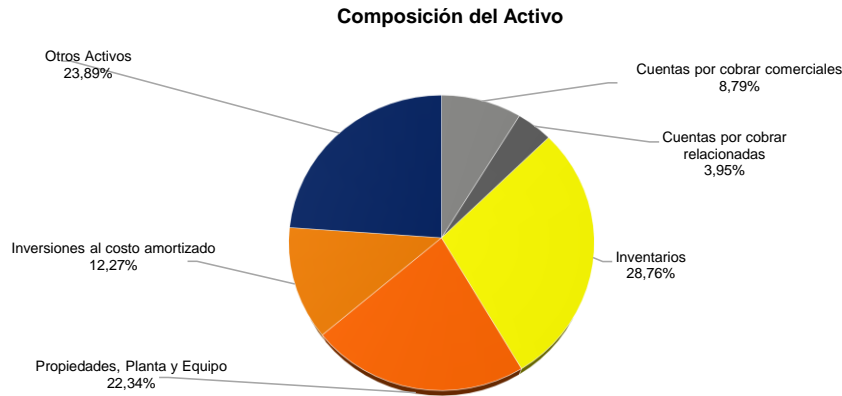
- Copia de Último Balance presentado a la Superintendencia de Compañías.
 - Referencias bancarias (último trimestre) y referencias comerciales.
 - Copia de planilla de servicios básicos de los últimos 3 meses de Agua, luz o teléfono.
 - Garante calificado (adjuntar la misma documentación del solicitante).
 - Carta de autorización de las personas a retirar mercaderías y adjuntar copias de cédulas de las personas detalladas.
- Las solicitudes de crédito tendrán una validez de 30 días, por lo que, si la aprobación de la misma llega a ser realizada en un plazo mayor al tiempo de su validez, dicha solicitud quedará sin efecto.
 - La tasa de interés a cobrar en los financiamientos a clientes actualmente es de 12.5% Esta tasa no debe ser mayor a la tasa del segmento de consumo establecida en el Banco Central del Ecuador. De conformidad con la Disposición General Segunda de la Ley de Regulación del Costo Máximo Efectivo del Crédito, “las personas naturales o jurídicas dedicadas a actividades comerciales que realicen sus ventas a crédito, sólo podrán cobrar la tasa de interés efectiva del segmento de consumo, más los impuestos de ley, y de ninguna manera comisiones u otros conceptos adicionales.” Las tasas de interés mencionadas regirán por mes calendario y aunque estas son publicadas en los diarios, el Jefe de Auditoría deberá hacerlas circular mediante memorando el primer día laborable del mes para que sean utilizadas durante el mismo mes. El cobro de cualquier tasa inferior al definido para el mes debe ser autorizado por el Gerente General.
 - Las solicitudes de crédito por ventas de equipos del departamento de Mercadeo deben ser presentadas por los Gerentes de Ventas (en Quito) o Gerentes de División (en Guayaquil) con su visto bueno al Gerente de Crédito y Cobranzas (Guayaquil o Quito según corresponda) para su aprobación y comentarios, el cual posteriormente debe devolver dicha solicitud de crédito al Gerente de Línea o Gerente Nacional.
 - ✓ Si la solicitud de crédito es aprobada por el área de Crédito y Cobranzas y si de acuerdo a las políticas de crédito vigentes no es necesario el visto bueno de la Gerencia General, el Gerente de Línea o Gerente de División según corresponda debe coordinar la entrega de la solicitud de crédito al departamento de Contabilidad para la facturación correspondiente.
 - ✓ Si la solicitud de crédito es negada por el área de Crédito y Cobranzas o si de acuerdo a las políticas de crédito vigentes es necesario el visto bueno de la Gerencia General, la solicitud de crédito debe ser entregada por el Gerente de División (Construcción, Industrial, IASA-TRANSPORTE S.A.) con su visto bueno al Gerente General para que éste de su aprobación, comentarios o negación. Finalmente, luego de que la solicitud de crédito haya sido debidamente aprobada, el Gerente de División debe coordinar la entrega de dicha solicitud al departamento de Contabilidad para la facturación correspondiente.
 - Luego de la aprobación del crédito y facturación, se requerirá de las firmas correspondientes para el contrato RD y pagaré, e inmediatamente después será habilitado el crédito.

Análisis Financiero Originador

Activos

A agosto 2023, IASA S.A. presenta un decremento interanual de sus activos en -1,24% (US\$ -2,97 millones) alcanzando un monto total de US\$ 236,30 millones. Este dinamismo se contrapone a su comportamiento histórico, pues refleja una variación promedio de +12,77%, en los últimos cinco años. A su vez, se observa que, responde a una contracción de los activos corrientes (-1,14%; US\$ -1,65 millones), especialmente se debe al decrecimiento de los anticipos y otras cuentas por cobrar (-74,84%; US\$ -17,37 millones) y del efectivo (-94,40%; US\$ -12,48 millones). De igual manera, se evidencia una contracción de los activos a largo plazo (-1,41%; US\$ -1,32 millones), el cual viene influenciado por una reducción de las cuentas y documentos por cobrar a los clientes comerciales (-43,30% US\$ -2,69 millones).

En cuanto a la estructura del activo, se identifica que los inventarios alcanzan la mayor participación con el 28,76% (US\$ 67,96 millones), seguido de las propiedades y equipos figurando con el 22,42% (US\$ 52,98 millones), a este le siguen las inversiones al costo amortizado 12,27% (US\$ 29,00 millones), cuentas y documentos por cobrar a largo plazo figuran con el 9,95% (US\$ 23,52 millones) y a corto plazo el 8,79% (US\$ 20,77 millones) y el 17,89% restante se distribuye entre propiedades de inversión (6,68% ; US\$ 15,80 millones), impuestos por recuperar (4,31%; US\$ 10,19 millones), cuentas por cobrar a empresas relacionadas (3,95%; US\$ 9,34 millones) anticipos y otras cuentas por cobrar (2,47%; US\$ 5,84 millones), efectivo (0,31%; US\$ 740,54 mil) y otros activos (0,07%; US\$ 169,57 mil).



Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Pasivos

A agosto 2023, IASA S.A. exhibe un decremento interanual de los pasivos en -4,47% (US\$ -5,56 millones) alcanzado un monto total de US\$ 118,85 millones. Este comportamiento obedece al decremento de los pasivos corrientes (-6,17%; US\$ -7,00 millones), el cual, a su vez, responde a la contracción de las cuentas y documentos por pagar (-35,19%; US\$ -23,59 millones). Por otro lado, los pasivos a largo plazo se expandieron (+13,26%; US\$ +1,44 millones), en gran medida, se debe a la colocación de los valores de la Primera Emisión de Obligaciones.

En cuanto a su composición, se identifica que la deuda financiera representa el 47,76% (US\$ 56,76 millones) del total del pasivo, el cual se registra solamente en el corto plazo. También están las cuentas por pagar 36,55% (US\$ 43,44 millones) y, en menor participación, continúan los beneficios sociales 10,54% (US\$ 12,53 millones), cuentas por pagar relacionadas 2,66% (US\$ 3,16 millones), anticipo de clientes 1,15% (US\$ 1,37 millones) e impuestos diferidos 0,51% (602,94 mil).

A pesar de que los pasivos de IASA S.A. se concentran en el corto plazo 89,65% (US\$ 106,55 millones), la compañía cuenta con los recursos líquidos suficientes para responder en tiempo y forma con sus obligaciones inmediatas, e inclusive, conserva un sólido patrimonio, el cual le permite hacer frente a situaciones adversas.

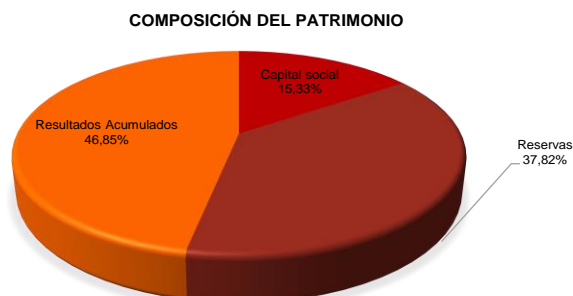


Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Soporte Patrimonial:

Para la fecha de corte, el emisor registra un patrimonio contable de US\$ 117,46 millones, rubro que presentó un aumento de +2,25% (US\$ +2,59 millones) con respecto al periodo similar del año anterior. La variación mencionada es impulsada por una expansión de las reservas en +24,30% (US\$ +8,68 millones); mientras que, los resultados acumulados decrecen en -9,97% (US\$ -6,10 millones), el cual, a su vez, proviene de una reducción de los resultados del ejercicio.

En cuanto a su estructura, se compone, principalmente, por resultados acumulados 46,85% (US\$ 55,03 millones), seguido de las reservas 37,82% (US\$ 44,42 millones) y capital social 15,33% (US\$ 18,00 millones).



Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Desempeño Operativo

Para la fecha de corte, se evidencia un comportamiento opuesto al observado en su histórico, pues sus ingresos se contraen de forma interanual en un -10,82% (US\$ -11,26 millones) cerrando en US\$ 92,83 millones, dinamismo explicado por un decremento en la línea de maquinaria (-36,02%; US\$ -14,92 millones); mientras que, la línea de repuestos se incrementó (+5,85%; US\$ +3,66 millones).

En referencia al cuadro anterior, se distingue que, aquella que participa con el mayor porcentaje es la línea de repuestos con el 71,44% de participación, seguido por maquinaria con el 28,56%.

Paralelamente, los costos de comercialización de IASA S.A. mostraron un decremento proporcional más pronunciado, pues se contrae en -13,36% (US\$ -10,23 millones) hasta sumar en US\$ 66,33 millones. Considerando que, la contracción de los ingresos se debe a la línea de maquinaria, pues sus costos también experimentaron el mismo comportamiento (-38,34%; US\$ -14,26 millones).

De esta manera, ante el mayor decremento nominal de los ingresos respecto del comportamiento de los costos de venta, provocaron una contracción de la utilidad bruta en -3,76% (US\$ -1,03 millones) alcanzando un monto de US\$ 26,49 millones; pese a esto, el emisor redujo su margen de costo de ventas/ingresos en -2,09 p.p. ubicándose en 71,46% para agosto 2023.

Simultáneamente, los gastos de ventas y administrativos² crecieron en +18,52% (US\$ +3,73 millones), específicamente el dinamismo viene dado por el incremento de los gastos de venta asociados a la comercialización de la línea de repuestos (+24,43%; US\$ +1,89 millones) y de maquinaria (+30,29%; US\$ +1,05 millones). Paralelamente, los gastos administrativos crecieron, pero en menor medida, principalmente, por el rubro de tenencia +47,61% (US\$ +745,04 mil), seguido de los gastos de contraloría, finanzas y crédito en +6,04% (US\$ +121,84 mil), entre otros.

Por otro lado, los otros ingresos muestran un decremento interanual (-38,19%; US\$ -2,26 millones) contabilizando a agosto 2023 en US\$ 3,66 millones; mientras que, los otros gastos experimentaron un aumento (+75,23%; US\$ +722,74 mil), comportamiento que fue influenciado por los gastos no deducibles.

De acuerdo con lo mencionado en los acápite anteriores, se concluye que, ante la contracción de los ingresos aunado de un aumento de los gastos de venta, administrativos y otros, provocaron que el resultado operacional sea inferior -65,72% (US\$ -7,87 millones) frente a agosto de 2022. A su vez, los gastos financieros se incrementaron en +180,99% (US\$ +2,75 millones); en tanto que, el crecimiento de los ingresos por los intereses recibidos de los créditos otorgados a sus clientes fue menor (+2,36%; US\$ +41,69 mil), culminando en US\$ 1,81 millones. Una vez descontado la provisión de los impuestos (US\$ 593,89 mil), el resultado integral de IASA S.A. a agosto 2023 cerró en US\$ 1,04 millones, valor inferior al registrado el año anterior (-86,59%; US\$ -6,75 millones).

La contracción de la utilidad neta provocó que los indicadores de rentabilidad disminuyan con respecto a su corte similar. Por un lado, el ROA se contrae en -2,81 p.p. hasta ubicarse en 0,44%, en tanto que, el ROE decrece en -5,89 p.p. hasta situarse en 0,89%.

Agente de Manejo del Fideicomiso:

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

Estructura Accionaria			
Identificación	Razón Social	Capital Suscrito	% participación
0908357262	FRANCISCO NUGUÉ VARAS	1,000.00	0.13%
0993220310001	GENERAHOLDING GEHOLDSA S.A.	599,000.00	74.88%
PE122111	TRUJILLO TEALDO PABLO	200,000.00	25.00%
Total		800,000.00	100.00%

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

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

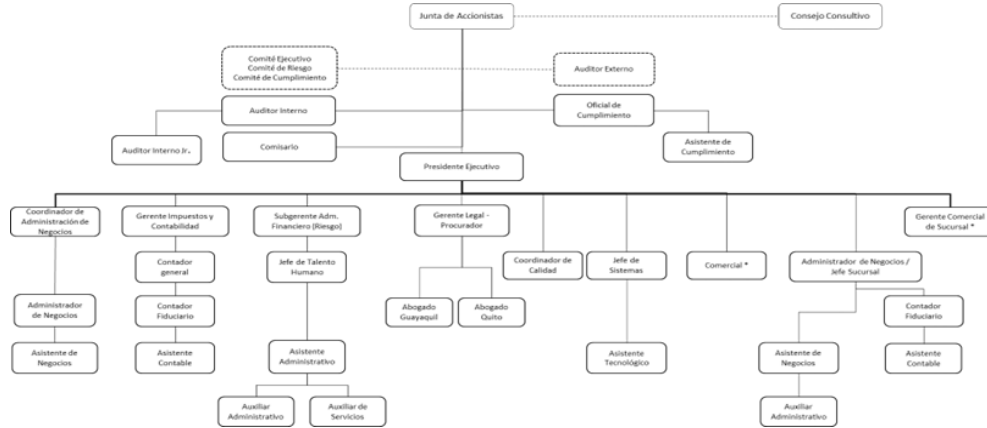
Posee una plantilla con amplia experiencia en el sector fiduciario; la plana ejecutiva está conformada por profesionales con conocimiento y experiencia en las labores que desempeñan, además de trabajar varios años en esta institución.

² Sin considerar gasto de depreciaciones.

Consejo Consultivo:

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

Organigrama Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.



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

Situación de la Titularización de Cartera:

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

Para el segundo tramo se estableció un monto a titularizar de hasta US\$ 7,83 millones, el cual se dividirá en tres series: Serie A, B y C; cada una por un monto de US\$ 2,61 millones, en plazos de 1.020, 1.050 y 1.080 días, respectivamente.

Instrumento Calificado

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

Características Principales del Instrumento			
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Mercantil "Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA" Tramo II		
Originador	IASA S.A.		
Agente de Manejo	Generatrust Administrador de Fondos y Fideicomisos S.A.		
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central de Ecuador DCV – BCE		
Administrador de Cartera Comercial	IASA -S.A.		
Agente Colocador	Picaval Casa de Valores S.A.		
Estructurador Legal	Profilegal Cía. Ltda.		
Estructurador Financiero	Picaval Casa de Valores S.A.		
Monto de Emisión II Tramo	US\$ 7.830.000,00, dentro de una emisión total de US\$20.000.000,00.		
Tasa de Interés	8,00% anual y fija		
Clases	Serie A	Serie B	Serie C
Monto Hasta (US\$)	2.610.000,00	2.610.000,00	2.610.000,00
Plazo (días)	1.020	1.050	1.080
Amortización de capital y pago de interés	Trimestral		
Activo titularizado:	La cartera materia de esta titularización constituye el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito para financiamiento de compraventa de equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados son los deudores seleccionados.		
Mecanismos de Garantía	Canjes por prepago: En todos los casos en que uno o varios de los deudores seleccionados de un tramo determinado, prepaguen íntegramente el saldo de capital adeudado en virtud de los instrumentos de crédito de dicho tramo, al efecto, se cumplirá con las correspondientes operaciones de reposición respecto de cada tramo.		
	Sustitución de cartera por mora: En el caso que, deudores de las operaciones crediticias incluidas en un tramo determinado de la titularización, caigan en mora en un plazo de 30 días o más, desde la fecha de exigibilidad de la cuota respectiva y la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto, no exceda del 5% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas		
	Cuenta de Reserva: consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del respectivo tramo. Para el Tramo, esta cuenta tiene que ser igual a US\$ 218.457,00 equivalente a un pago de capital de las tres series del presente tramo.		
	Sobrecolateralización: Que cubra 1,5 veces el índice de siniestralidad del escenario pesimista, es decir 5,06%, al menos por un monto de USD 396.198,00 el saldo de la cartera sobrecolateral irá disminuyendo en función del saldo de los títulos emitidos.		
Destino de los recursos:	Adquisición de inventario (equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general) y poderlos vender, entre otras modalidades, a crédito, como parte de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables.		

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

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil "Octava Titularización de Cartera Comercial – IASA" Tramo II

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales se encuentran definidos en la escritura del contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil suscrita el 27 de septiembre de 2022 entre IASA S.A. en calidad de originador, y GeneraTrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., en calidad de Agente de Manejo.

Dicha cartera está conformada por la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral; así como, por los instrumentos de crédito que sean transferidos al Fideicomiso en virtud de la sustitución o canjes que pueda hacer el Originador, de acuerdo con lo previsto en el contrato.

Características de la cartera de crédito

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

- Ser suscritos por deudores seleccionados: al momento de la transferencia de la cartera del tramo correspondiente al tramo II al fideicomiso, los deudores seleccionados deberán contar con categoría "A" según información del Buró de información crediticia o registro de datos públicos o de una entidad autorizada para brindar información crediticia o de una calificadora de riesgos o auditora facultada para realizar valoraciones de cartera, o en su defecto no contar con ningún riesgo reportado ni registrado ante un buró de crédito.
- Ser materia de una operación de crédito, aprobada y otorgada conforme a las políticas crediticias generales del originador: los principales lineamientos de las políticas son en primer lugar, que tengan plazos de créditos hasta 36 meses, vencimientos mensuales, cuota de entrada mínima del 30% (existen excepciones específicas solicitadas por el área comercial y aprobadas por la Gerencia) y que todos los contratos se encuentren bajo reserva de dominio más el 12% del IVA.
- No corresponder a operaciones de crédito vinculadas.
- No haber sido materia de reprogramación ni refinanciación por mora.

Clasificación de la Cartera

La cartera de créditos que se transfirió al fideicomiso el 12 de abril de 2023 está compuesta por 76 operaciones crediticias, correspondientes a 67 clientes y de acuerdo con su concentración geográfica se observa que, 62 operaciones están en la ciudad de Guayaquil y 14 en la ciudad de Quito; el 100% de estas operaciones presentan plazos promedio de pago de 29,49 meses; asimismo, muestran una tasa de interés fija promedio de 10,38%.

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

- **Cartera titularizada:** Son los instrumentos de crédito por un saldo insoluto de capital de US\$ 7.911.328,11 que el originador transfirió al fideicomiso. La cartera titularizada permite amortizar el capital y honrar la tasa de interés. Se considera como cartera titularizada aquellos instrumentos de crédito que sustituyan a éstos y que lleguen a ser transferidos al Fideicomiso en virtud de la sustitución o canjes de la cartera titularizada. Para agosto 2023, el saldo de la cartera titularizada es de US\$ 6.531.006,47.
- **Cartera Sobrecolateral:** Son los instrumentos de crédito por un saldo insoluto de capital de US\$ 397.926,15 que el originador transfirió al fideicomiso. El objetivo de esta cartera es constituir el mecanismo de garantía que es la Sobrecolateralización. Para agosto 2023, la cartera sobrecolateral presentó un monto de US\$ 371.154,79.

Detalle de Cartera Total a agosto 2023 (US\$)	
Detalle de cartera	Saldo de Capital
Cartera Titularizada	6.531.006,47
Cartera Sobrecolateral	371.154,79
Total	6.902.161,26

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

Análisis del Activo Titularizado

Al 31 de agosto de 2023, la cartera titularizada y sobrecolateral presentaron un saldo capital de US\$ 6,90 millones y está conformada por 83 créditos. Dichas operaciones mantienen un saldo de crédito promedio de US\$ 83,16 mil y la cartera vencida representa el 3,30% (US\$ 227,78 mil) de la cartera total. En importante distinguir que, los créditos que se encuentran con retraso pertenecen a clientes que presentan elevadas calificaciones en el buró de crédito y el 96,71% de ellas se conservan bajo un nivel de riesgo normal.

Estructura de la Cartera de Crédito Titularizada a agosto 2023	
Total Cartera	6.902.161,26
Número de Créditos	83
Saldo de Capital Promedio	83.158,57
Cartera Vencida	227.779,47
Morosidad de Cartera	3,30%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

La calificadora de riesgos evidencia el apropiado el manejo de la cartera titularizada, el cual se refleja en un bajo nivel de morosidad (3,30%). Finalmente, se considera que, la cartera posee una saludable capacidad para generar los flujos para cumplir con las cancelaciones de los títulos valores emitidos.

Valoración de Cartera

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

Categoría		Saldo Capital (US\$)	Part. (%)	Núm. Operaciones	Part. (%)
Riesgo Normal	A1	5.616.885,93	81,38%	74	89,16%
	A2	490.106,79	7,10%	5	6,02%
	A3	568.005,09	8,23%	2	2,41%
Riesgo Potencial	B1	227.163,45	3,29%	2	2,41%
	B2	0	0,00%	0	0,00%
Deficientes	C1	0	0,00%	0	0,00%
	C2	0	0,00%	0	0,00%
Dudoso Recaudo	D	0	0,00%	0	0,00%
Pérdidas	E	0	0,00%	0	0,00%
Total		6.902.161,26	100,00%	83	100,00%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

Con lo anterior, se observa que el 81,38% del saldo de las operaciones mantiene una calificación de riesgo A1, el 8,23% con una calificación de riesgo A3, el 7,10% con una calificación A2 y el restante 3,29% corresponde a calificación de riesgo B1. En ese sentido, el 96,71% de las operaciones se encuentran en un riesgo normal, demostrando la saludable capacidad del activo para generar flujos.

Recaudaciones

La calificadoradora considera que el patrimonio autónomo presenta la capacidad suficiente para generar los flujos de fondo necesario dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado para cumplir con los pagos de titularización y las provisiones en forma oportuna y suficiente. Es importante tomar en cuenta que, el nivel de recaudación es constantemente monitoreado por el agente de manejo.

Hasta la fecha de corte, se observa una recaudación de la cartera titularizada de US\$ 1,98 millones, correspondiente a 87,87% (US\$ 1,74 millones) de capital y el 12,13% (US\$ 240,72 mil) de intereses. Mientras que, de la cartera sobrecolateral se ha recaudado US\$ 60,76 mil, conformado por el 77,58% (US\$ 47,14 mil) de capital y el 22,42% (US\$ 13,62 mil) de intereses.

Detalle de la Recaudación de la Cartera Titularizada			
Periodo	Capital	Intereses	Total
abr-23	117.694,38	8.931,74	126.626,12
may-23	361.827,56	54.757,86	416.585,42
jun-23	411.281,59	59.936,86	471.218,45
jul-23	484.887,99	65.779,60	550.667,59
ago-23	368.488,60	51.309,91	419.798,51
Total	1.744.180,12	240.715,97	1.984.896,09

Detalle de la Recaudación de la Cartera Sobrecolateral			
Periodo	Capital	Intereses	Total
abr-23	0	0	0
may-23	11.363,05	3.647,66	15.010,71
jun-23	11.039,03	2.825,96	13.864,99
jul-23	11.543,87	3466,84	15.010,71
ago-23	13.192,09	3.678,28	16.870,37
Total	47.138,04	13.618,74	60.756,78

Fuente: GTSA S.A. / Elaboración: PCR

Estado del Fideicomiso

La presente Titularización fue aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00038137 de fecha 10 de mayo de 2023, dicho proceso de aprobación, tiene establecido que pueda emitir valores de contenido crediticio por hasta US\$ 7,83 millones, organizados en tres series de igual prelación, con un plazo total de hasta 1.080 días, la distribución de las series se da de la siguiente manera:

Títulos valores emitidos			
Serie	Plazo (días)	Tasa de interés	Monto por emitir
A	1.020	8,00%	2.610.000,00
B	1.050	8,00%	2.610.000,00
C	1.080	8,00%	2.610.000,00
Total			7.830.000,00

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

Análisis de Cancelación a Títulos Valores

De acuerdo con la información analizada, el fideicomiso ha ido amortizando la deuda de acuerdo con lo previsto según la tabla de amortización. De esta manera, para la fecha de corte se evidencia que se ha cancelado un total de US\$ 271,63 mil, distribuidos entre capital (88,04%; \$ 239,15 mil) e intereses (11,96%; US\$ 32,48 mil). Finalmente, queda un pasivo con inversionistas por US\$ 6,75 millones, valores que serán amortizados hasta julio 2026. En anexos, se encuentra el detalle de la tabla de amortización.

Estructura tramo II "Octava Titularización Cartera Comercial - IASA"

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

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

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

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

- 1 a 1 de cobertura entre el saldo de capital de cartera titularizada y el saldo pendiente de pago de capital a inversionistas;
- La cobertura de 1,5 veces el índice de siniestralidad, es decir, la cartera titularizada más 5,07% de la cartera sobrecolateral sobre el saldo insoluto de los títulos.

- El cumplimiento de la relación de 1,3 veces, que debe existir entre el recaudo mensual de la cartera (incluidos sus intereses) y el monto mensual a ser pagado a los inversionistas del Tramo II.

La revisión de dicha cobertura se realizará mensualmente.

Para agosto 2023, se observa el cumplimiento total de los aportes mencionados.

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

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

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

Mecanismo de Garantía

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

1. **Fondo o Cuenta de Reserva:** Cuenta de reserva (efectivo o garantía bancaria) que sea igual a USD 218.457,00 equivalente al pago de capital más alto de las 3 series del presente Tramo.

A la fecha de corte, se observa el cumplimiento del presente mecanismo de garantía.

2. **Sobrecolateral:** Este mecanismo de garantía consiste en mantener en el fideicomiso, en todo momento, una cartera sobrecolateral, claramente diferenciada que cubra 1,5 veces el índice de siniestralidad del escenario pesimista, es decir 5,07%, al menos por un monto de US\$ 306.981,00. El saldo de la cartera sobrecolateral irá disminuyendo en función del saldo de los títulos emitidos.

A la fecha de corte, se observa una cobertura de 1,68 veces, demostrando el cumplimiento del presente mecanismo de garantía.

3. **Sustitución de Cartera por Prepago:** Se procederá a la sustitución de cartera en caso de que en las operaciones crediticias incluidas en el tramo II de la presente titularización sean precanceladas, para cumplir con esto IASA S.A. realizará el canje del 100% de dichas precancelaciones, por cartera de similares características.

Hasta la fecha de corte, se ha realizado una operación por sustitución de cartera por prepago.

4. **Sustitución de Cartera por Mora:** Se realizará en el caso en que las operaciones crediticias caigan en mora por un plazo de 30 días o más, desde la fecha de exigibilidad de la cuota respectiva y la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto, no exceda del 5% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas. El 5% de la sustitución de cartera se comenzará a calcular a partir de la fecha de emisión de los títulos.

A la fecha de corte se ha realizado sustitución de cartera por mora por US\$ 338.911,30 realizados en mayo del 2023.

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

Orden de Prelación

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

1. Cobertura de los gastos relacionados con el Tramo II de la presente titularización (agente de manejo, calificadoradora de riesgos, cuotas de mantenimiento en la Bolsa de Valores, entre otros). Los gastos mencionados son imputables al Fondo Rotativo y se harán de ser necesario con periodicidad semanal. El administrador de cartera será el responsable de entregar los fondos necesarios para cubrir el fondo rotativo en función de las necesidades de gasto de Fideicomiso, para lo cual el agente de manejo deberá entregar un informe detallado de los gastos realizados.
2. Reposición de la cuenta de reserva en caso de que ésta haya sido utilizada.

3. En función de la cobranza efectiva de la cartera titularizada, se realizará una provisión y entrega semanal de recursos al Fideicomiso que permita cubrir el dividendo inmediato a pagar. La provisión semanal se realizará tomando como punto de partida la fecha de la primera colocación. Toda la recaudación se transferirá al Fideicomiso hasta cubrir el dividendo mensual. Una vez cubierto el dividendo mensual inmediato a pagar, el administrador de cartera restituirá al Originador los excedentes de flujo recaudados durante dicho período previo cumplimiento de las condiciones establecidas en el Fideicomiso previstas para este efecto. El administrador de cartera se compromete a entregar la recaudación de la semana inmediata anterior, hasta el último día hábil de la semana inmediata posterior, una vez confirmados los saldos correspondientes al último día de la semana concluida.
4. A la fecha de liquidación del Tramo II de la titularización, la cartera que se mantenga vigente dentro de la subcuenta del Tramo II será restituida al Originador.

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

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

Para la fecha de corte, se observa que, el patrimonio autónomo genera los flujos suficientes para el pago de los títulos valores emitidos.

Cobertura de Cartera Titularizada más Cartera Sobrecolateral Sobre Títulos Emitidos

El Fideicomiso Mercantil “Octava Titularización de Cartera Comercial -IASA Tramo II”, a la fecha de corte cuenta con un saldo en cartera titularizada de US\$ 6,53 millones y con una cartera Sobrecolateral contabilizada en US\$ 371,15 mil. Asimismo, el Fideicomiso tiene previsto colocar títulos valores por un monto de US\$ 6,90 millones. Por lo que, al analizar la cobertura que presentan la cartera titularizada más la sobrecolateral frente al monto por pagar, se obtiene una cobertura del 102,30%.

Cobertura Saldo Cartera Titularizada + Sobrecolateral / Capital por pagar a Inversionistas				
Saldo Cartera Titularizada	Saldo Cartera Sobrecolateral	Saldo Cartera Total	Pasivos con Inversionistas	Cobertura
6.531.006,47	371.154,79	6.902.161,26	6.747.130,36	102,30%

Fuente: IASA S.A. / Elaboración: PCR

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

Metodología para el Cálculo del Índice de Siniestralidad

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

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

A continuación, el detalle:

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

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

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

Sobre la base de lo anteriormente expuesta, el índice de siniestralidad se define en 3,38%. Tomando en cuenta este índice de siniestralidad, el fideicomiso cuenta con una cartera sobrecolateral la cual se ubican en US\$ 397.926,15 dólares, misma que cubre en 3,38 veces al índice de siniestralidad en el escenario pesimista, evidenciando que el fideicomiso presenta garantías óptimas para cubrir cualquier evento inesperado.

Desplazamiento de los flujos - Montos de desviación (en US\$)					
Escenario Optimista		Escenario Moderado		Escenario Pesimista	
Días de atraso 6		Días de atraso 14		Días de atraso 30	
Promedio Simple	51.351	Promedio Simple	115.318	Promedio Simple	228.423
Desviación Estándar	35.390	Desviación Estándar	65.239	Desviación Estándar	116.039
Desviación Estándar / Monto	0,43%	Desviación Estándar / Monto	0,79%	Desviación Estándar / Monto	1,40%
Promedio Simple	0,62%	Promedio Simple	1,39%	Promedio Simple	2,75%
Promedio Ponderado	0,78%	Promedio Ponderado	1,72%	Promedio Ponderado	3,38%
				Índice de Siniestralidad	3,38%
				1,5 veces IS	5,07%
				Sobre US\$ 7,83 MM	396.981

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

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

Determinación de los Flujos Futuros

La estimación de los flujos futuros que generará la cartera titularizada se efectuó a partir de la selección de 76 créditos sujetos de aportarse al fideicomiso (73 operaciones para cartera titularizada y 3 operaciones por cartera sobrecolateral) por un monto total de US\$ 8,31 millones para febrero 2023.

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

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

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

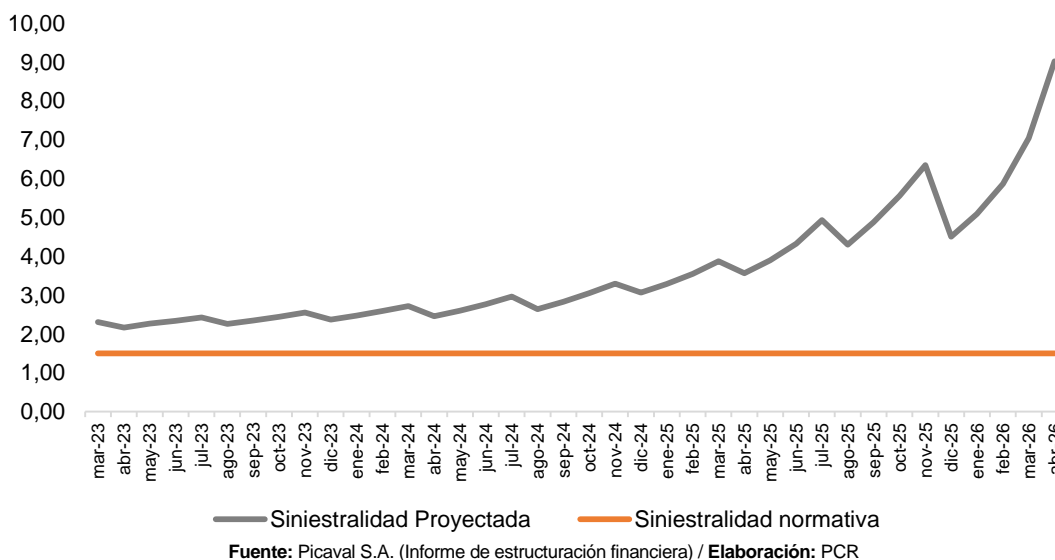
La calificadora determina que, la proyección de los flujos futuros se realiza de manera correcta, en donde se puede ver que el flujo que generará la cartera cumplirá ampliamente con los pagos de los títulos valores; así mismo, cumplirá con las coberturas previstas por los mecanismos de garantías. La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

Cobertura de los Mecanismos de Garantía

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

Respecto a lo anteriormente mencionado, el índice de siniestralidad se define en 3,38%. En consideración al índice de siniestralidad, inicialmente el fideicomiso tendría un monto por siniestralidad de US\$ 267.402,89 la cual es cubierta por las garantías (Sobrecolateral y Fondo de Reserva) en 2,31 veces lo que indica que el fideicomiso tiene garantías óptimas para cubrir cualquier evento inesperado, cobertura que además se ubica por encima de lo exigido por ley (1,5 veces). Es importante destacar, que las coberturas sobre el índice de siniestralidad son amplias y se irán aumentando a medida que el fideicomiso amortiza la deuda con los inversionistas.

Cobertura Índice de siniestralidad Projectado Vs Normativo



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

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

Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

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

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

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo – PCR.

Información utilizada para la calificación

- Años 2018 y 2019: Price Waterhouse Coopers PWC, sin salvedades.
- Años 2020, 2021 y 2022: Hansen-Holm & Co. Cía. Ltda., sin salvedades.
- Información interna con corte a agosto 2022 y agosto 2023.
- Informe auditado del fideicomiso mercantil con corte a diciembre 2022, emitido por la firma Moore & Asociados Cía. Ltda.
- Escritura de Constitución del Fideicomiso “Octava Titularización de Cartera Comercial -IASA”
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe de Estructuración Financiera de la “Octava Titularización de Cartera Comercial IASA - Tramo II”
- Análisis de mecanismos de garantía y elementos gatilladores.
- Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
- Cartera Titularizada y Cartera Sobrecolateral con corte al 31 de agosto de 2023.

- Informe de valoración de cartera.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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

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

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

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

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios participantes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

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

Indicador de Presencia Bursátil

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

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

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos

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

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

de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

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

Presencia Bursátil (US\$)			
Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado	Calificaciones
		(US\$ Miles)	
Fideicomiso Mercantil Séptima Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005229 (22 de junio de 2021)	2.970	PCR: AAA (30/05/2023)
Fideicomiso Mercantil Séptima Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo III	SCVS-INMV- DNAR-2022-00003798 16 de mayo de 2022	5.220	PCR: AAA (14/08/2023)
Fideicomiso Mercantil Octava Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo I	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008082 17 de noviembre de 2022	5.700	PCR: AAA (14/04/2023)
Fideicomiso Mercantil Octava Titularización de Cartera Comercial IASA S.A. Tramo II	SCVS-INMV-DNAR-2023-00038137 10 de mayo de 2023	7.830	PCR: AAA (20/04/2023)
Primera Emisión de Obligaciones IASA S.A.	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040119 19 de junio de 2023	25.000	PCR: AAA (14/04/2023)

Fuente: SCVS / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- N/A

Miembros de Comité



Ing. María Paula Berrú



Ing. Jonathan Velasteguí



Ing. Alan Aguirre

ANEXOS

Tabla de amortización:

Octava Titularización Cartera Comercial II Tramo					
Serie	F. Vcto	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo de Capital
SERIE A	29/06/2023	217.413,00	17.400,00	234.813,00	2.392.587,00
	29/09/2023	217.413,00	47.851,74	265.264,74	2.175.174,00
	29/12/2023	217.413,00	43.503,48	260.916,48	1.957.761,00
	29/03/2024	217.413,00	39.155,22	256.568,22	1.740.348,00
	29/06/2024	217.413,00	34.806,96	252.219,96	1.522.935,00
	29/09/2024	217.413,00	30.458,70	247.871,70	1.305.522,00
	29/12/2024	217.413,00	26.110,44	243.523,44	1.088.109,00
	29/03/2025	217.413,00	21.762,18	239.175,18	870.696,00
	29/06/2025	217.413,00	17.413,92	234.826,92	653.283,00
	29/09/2025	217.413,00	13.065,66	230.478,66	435.870,00
	29/12/2025	217.413,00	8.717,40	226.130,40	218.457,00
29/03/2026	218.457,00	4.369,14	222.826,14	-	
SERIE B	F. Vcto	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo de Capital
	28/08/2023	217.413,00	34.800,00	252.213,00	2.392.587,00
	28/11/2023	217.413,00	47.851,74	265.264,74	2.175.174,00
	28/02/2024	217.413,00	43.503,48	260.916,48	1.957.761,00
	28/05/2024	217.413,00	39.155,22	256.568,22	1.740.348,00
	28/08/2024	217.413,00	34.806,96	252.219,96	1.522.935,00
	28/11/2024	217.413,00	30.458,70	247.871,70	1.305.522,00
	28/02/2025	217.413,00	26.110,44	243.523,44	1.088.109,00
	28/05/2025	217.413,00	21.762,18	239.175,18	870.696,00
	28/08/2025	217.413,00	17.413,92	234.826,92	653.283,00
	28/11/2025	217.413,00	13.065,66	230.478,66	435.870,00
28/02/2026	217.413,00	8.717,40	226.130,40	218.457,00	
28/05/2026	218.457,00	4.369,14	222.826,14	-	
SERIE C	F. Vcto	Pago capital	Pago interés	Pago k + i	Saldo de Capital
	45.226,00	217.413,00	52.200,00	269.613,00	2.392.587,00
	45.318,00	217.413,00	47.851,74	265.264,74	2.175.174,00
	45.409,00	217.413,00	43.503,48	260.916,48	1.957.761,00
	45.500,00	217.413,00	39.155,22	256.568,22	1.740.348,00
	45.592,00	217.413,00	34.806,96	252.219,96	1.522.935,00
	45.684,00	217.413,00	30.458,70	247.871,70	1.305.522,00
	45.774,00	217.413,00	26.110,44	243.523,44	1.088.109,00
	45.865,00	217.413,00	21.762,18	239.175,18	870.696,00
	45.957,00	217.413,00	17.413,92	234.826,92	653.283,00
	46.049,00	217.413,00	13.065,66	230.478,66	435.870,00
46.139,00	217.413,00	8.717,40	226.130,40	218.457,00	
46.230,00	218.457,00	4.369,14	222.826,14	-	
TOTAL				8.796.044,52	

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

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
IASA S.A.							
Estados Financieros							
Miles de US\$							
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	ago-22	dic-22	ago-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.801	795	635	990	13.220	789	741
Inversiones al costo amortizado	20.000	29.000	29.265	29.000	29.000	29.537	29.000
Cuentas por cobrar clientes	17.347	16.420	14.860	16.553	20.078	26.784	20.774
Cuentas por cobrar relacionadas	5.201	9.712	1.192	891	2.992	5.731	9.339
Anticipo y otras cuentas por cobrar	4.392	4.378	2.517	10.244	23.210	7.608	5.840
Impuestos por recuperar	3.651	4.060	3.865	6.299	9.080	11.718	10.187
Inventarios	31.778	30.173	20.331	26.880	47.996	54.181	67.964
Otros activos corrientes	234	222	922	539	92	765	170
Activo Corriente	84.406	94.761	73.586	91.398	145.668	137.113	144.014
Activo Corriente prueba ácida	52.628	64.587	53.255	64.517	97.672	82.932	76.050
Cuentas y documentos por cobrar a cliente:	1.736	4.576	23.305	23.459	26.202	26.195	23.516
Inversiones en acciones	3.099	1	1	1	1	1	1
Propiedad y equipo	59.427	67.978	47.294	53.369	51.417	58.381	52.783
Propiedades de inversión	-	-	25.253	20.081	15.990	15.593	15.990
Otros Activos no corrientes	20	23	19	16	-	17	-
Activo No Corriente	64.282	72.578	95.872	96.926	93.610	100.188	92.291
Activo Total	148.688	167.339	169.457	188.323	239.278	237.301	236.305
Prestamos con instituciones financieras	1.530	8.037	19.692	9.446	37.730	57.087	56.756
Cuentas y documentos por pagar	21.462	32.168	19.267	41.521	67.025	40.845	43.436
Cuentas por pagar compañías relacionadas	5.598	5.988	8.351	9.256	5.725	2.263	3.160
Impuestos por pagar	972	1.424	909	1.516	-	1.588	-
Anticipo recibido de clientes	2.767	865	1.526	1.649	1.545	2.282	1.366
Beneficios sociales	2.296	1.532	1.527	2.942	1.525	3.514	1.828
Pasivo Corriente	34.625	50.013	51.272	66.330	113.549	107.581	106.546
Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	-	-	1.000
Beneficios Sociales	9.092	9.601	8.971	10.007	10.347	10.204	10.698
Impuesto a la renta diferido	519	320	1.026	513	513	603	603
Pasivo No Corriente	9.611	9.921	9.997	10.520	10.860	10.807	12.301
Pasivo Total	44.236	59.934	61.268	76.850	124.409	118.388	118.847
Capital social	18.000	18.003	18.003	18.003	18.003	18.003	18.003
Aportes para futuras capitalizaciones	-	1	-	-	-	-	-
Reservas	31.177	31.279	29.462	27.744	35.736	34.072	44.421
Resultados Acumulados	55.275	58.121	60.724	65.726	61.129	66.838	55.033
Total Patrimonio	104.452	107.405	108.189	111.473	114.869	118.913	117.458
Deuda Financiera	1.530	8.037	19.692	9.446	37.730	57.087	57.756
Corto Plazo	1.530	8.037	19.692	9.446	37.730	57.087	56.756
Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	1.000
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	116.058	119.998	83.694	129.951	104.087	165.347	92.826
Costos de Ventas	83.056	86.756	56.275	92.882	76.558	118.399	66.332
Utilidad Bruta	33.002	33.242	27.419	37.069	27.529	46.948	26.494
Gastos Operacionales	27.777	31.722	23.506	28.390	15.554	35.219	22.388
Gastos Administrativos y de venta	29.981	32.843	26.809	30.053	20.507	36.811	24.360
Otros ingresos	3.090	2.369	3.958	2.472	5.914	2.792	3.655
Otros gastos	885	1.248	656	810	961	1.200	1.683
Resultado de Operación	5.225	1.520	3.913	8.679	11.975	11.729	4.105
Gastos Financieros	945	1.638	3.838	2.082	1.522	3.536	4.277
Ingresos financieros	1.907	2.282	3.756	3.662	1.768	3.782	1.810
Utilidad antes de participación e impue	6.186	2.165	3.830	10.259	12.221	11.974	1.638
Impuesto a la Renta	1.952	1.483	2.013	2.931	4.430	3.836	594
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	4.234	682	1.817	7.328	7.791	8.139	1.044
Otro resultado integral	23.324	1.101	1.468	-509	-	302	-
Resultado Integral del Ejercicio	27.558	1.783	3.285	6.819	7.791	8.440	1.044

Fuente: IASA S.A./ Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
IASA S.A.							
Indicadores Financieros							
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	ago-22	dic-22	ago-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	71,56%	72,30%	67,24%	71,47%	73,55%	71,61%	71,46%
Margen Bruto	28,44%	27,70%	32,76%	28,53%	26,45%	28,39%	28,54%
Gastos Operacionales / Ingresos	26,60%	28,41%	32,82%	23,75%	20,62%	22,99%	28,06%
Margen Operacional	4,50%	1,27%	4,68%	6,68%	11,50%	7,09%	4,42%
Gastos Financieros / Ingresos	0,81%	1,36%	4,59%	1,60%	1,46%	2,14%	4,61%
Margen Neto	3,65%	0,57%	2,17%	5,64%	7,48%	4,92%	1,13%
Margen EBITDA	5,23%	2,15%	5,86%	7,31%	11,83%	7,41%	4,92%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación	846	1.058	992	816	338	529	457
EBITDA (Acumulado)*	7.977	4.860	8.661	13.157	14.081	16.040	6.372
EBITDA (12 meses)*	7.977	4.860	8.661	13.157	21.122	16.040	9.559
Gastos Financieros (12 meses)	945	1.638	3.838	2.082	2.283	3.536	6.415
EBITDA/ Gastos Financieros (12 meses)*	8,44	2,97	2,26	6,32	9,25	4,54	1,49
EBIT / Deuda Financiera Corto Plazo (12 me:	5,21	0,60	0,44	1,39	0,56	0,28	0,17
EBIT / Deuda Financiera (12 meses)	5,21	0,60	0,44	1,39	0,56	0,28	0,17
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	6,42	1,57	1,28	4,56	8,09	3,47	1,07
EBITDA* / Deuda Financiera Corto Plazo	5,21	0,60	0,44	1,39	0,56	0,28	0,17
EBITDA*/ Deuda Financiera	5,21	0,60	0,44	1,39	0,56	0,28	0,17
EBITDA / Deuda Financiera	3,97	0,32	0,25	1,01	0,49	0,21	0,12
EBITDA (12 meses)* / Pasivo total	0,18	0,08	0,14	0,17	0,17	0,14	0,08
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,14	0,04	0,08	0,12	0,15	0,10	0,06
Solvencia							
Pasivo Corriente / Activo Total	0,23	0,30	0,30	0,35	0,47	0,45	0,45
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,78	0,83	0,84	0,86	0,91	0,91	0,90
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,03	0,13	0,32	0,12	0,30	0,48	0,49
Deuda Financiera / Patrimonio	0,01	0,07	0,18	0,08	0,33	0,48	0,49
Pasivo Total / Patrimonio	0,42	0,56	0,57	0,69	1,08	1,00	1,01
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0,19	1,65	2,27	0,72	1,79	3,56	6,04
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,55	12,33	7,07	5,84	5,89	7,38	12,43
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	18,53%	1,07%	1,94%	3,62%	3,26%	3,56%	0,44%
ROE (12 meses)	26,38%	1,66%	3,04%	6,12%	6,78%	7,10%	0,89%
Liquidez							
Liquidez General	2,44	1,89	1,44	1,38	1,28	1,27	1,35
Prueba Acida	1,52	1,29	1,04	0,97	0,86	0,77	0,71
Capital de Trabajo	49.781	44.748	22.314	25.067	32.119	29.533	37.468
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	54	49	64	46	46	58	54
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	16	29	5	2	7	12	24
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	93	133	123	161	210	124	157
Días de Cuentas por Pagar Proveedores Re	24	25	53	36	18	7	11
Días de Inventarios	138	125	130	104	150	165	246
Ciclo de conversión de efectivo	74	16	17	-47	-31	92	131
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	6.648	7.993	17.119	14.764		(43.753)	
Flujo de Inversión	(5.314)	(11.311)	(5.449)	(1.455)		(2.019)	
Flujo de Financiamiento	(650)	1.850	(11.751)	(13.290)		44.045	
Saldo al inicio del período	1.091	1.776	308	227		247	
Saldo al final del período	1.776	308	227	247		(1.480)	

Fuente: IASA S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Gabriela Calero
Analista de Riesgo