INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
FIDEICOMISO MERCANTIL "PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA FACTORPLUS"

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 290/2018, del 28 de diciembre de 2018
Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2018

Analista: Econ. Juan Fernando Espinoza
juan.espinoza@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

FACTORPLUS S.A. es una empresa mercantil anónima constituida el 31 de marzo de 2016. Inició operaciones en junio de 2016 y se ha especializado en efectuar operaciones de *factoring* con clientes empresariales de diferente tamaño y diversos sectores económicos. Está conformada por un equipo de profesionales con más de 30 años de experiencia en el sector financiero. La empresa brinda liquidez a sus clientes, los cuales venden los derechos económicos de sus Facturas por vencer.

Primera Revisión

Resolución Aprobatoria No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00006310, emitida el 20 de julio de 2018.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 290/2018 del 28 de diciembre de 2018 decidió otorgar las siguientes calificaciones al **Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS" (Primer Tramo)** por un valor de hasta dieciocho millones de dólares (USD 18'000.000,00), el mismo que es dividido en tramos, en donde el primer tramo tiene un monto de emisión de hasta tres millones dólares (USD 3´000.000,00).

Serie	Calificación
A	**"AAA"**
B (Subordinada)	**"AA+"**

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".

Categoría AA: "Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en el contrato de emisión".

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

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

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

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS" se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 28 de mayo de 2018, ante la Notaria Segunda del Cantón Quito, FACTORPLUS S.A. y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS".

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 31 de mayo de 2018, ante la Notaria Segunda del Cantón Quito, FACTORPLUS S.A. y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., suscribieron el Acta para Emisión y Definición de Términos del Primer Tramo de Valores "VTC-Primera-1-Factorplus" dentro del proceso "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS".
- Conforme el acta correspondiente al primer tramo:
  - ❖ FACTORPLUS S.A. transfiere y aporta al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, la suma de USD 5.000, mediante un cheque girado a la orden del fideicomiso, la misma que permite integrar en su totalidad el fondo rotativo del primer tramo.
  - ❖ El originador transfiere y aporta al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para efectos del primer tramo, cartera inicial (facturas), por un saldo de capital cortado al 28 de mayo de 2018, que asciende a la suma de USD 3´525.145,90. Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial (facturas) del primer tramo, el originador procede a efectuar, por instrumento separado, una cesión global respecto de la totalidad de tales facturas, con un anexo que contiene el detalle de las FACTURAS materia del aporte, bajo las fórmulas "sin responsabilidad" y "con efecto pleno, legitimante y traslativo de dominio". A futuro, de ser necesario, el originador se compromete a suscribir cuanto documento fuere solicitado por la fiduciaria, a efectos de confirmar la transferencia de dominio aquí referida
- El ORIGINADOR se obliga a transferir y aportar al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, cartera de reposición (facturas) en los casos, términos y condiciones estipulados en el contrato de fideicomiso.
- La Titularización está respaldada por tres mecanismos de garantía: i) Cuenta de Reserva, ii) Sustitución de Cartera y iii) Subordinación. La ***Cuenta de Reserva*** consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del respectivo tramo. La ***Sustitución de Cartera*** operará cuando uno o varios de los DEUDORES prepaguen íntegramente el saldo de capital de determinadas facturas del tramo correspondiente, dentro de los 10 primeros días hábiles del mes inmediato posterior, y cuando una o varias de las facturas del tramo correspondiente presenten morosidad de 30 días o más desde su fecha de exigibilidad, hasta por un monto que, en conjunto, no exceda del 5,00% calculado sobre el monto del tramo correspondiente, dentro de los 10 primeros días hábiles inmediato posteriores; al momento de su aporte al fideicomiso, tales facturas en sustitución deberán reunir los mismos requisitos señalados en el contrato de Fideicomiso. Mientras que la ***Subordinación de Serie*** Consiste en la emisión de VALORES en dos Series, una Serie Principal (A), cuyos dividendos se pagan primera y prioritariamente, y una Serie Subordinada (B), cuyos dividendos se pagan única y exclusivamente después de que se hayan pagado íntegramente los dividendos de la Serie Principal. En el Tramo I, la serie subordinada constituye un 30% del monto de la emisión (USD 0,90 millones). En caso de insuficiencia de recursos para la serie A, se tomará lo provisionado de la serie B.
- Con fecha 20 de agosto de 2018, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-Primera-1-Factorplus-Serie A", y hasta el 31 de octubre de 2018 se colocó el 93,12% de la serie y según información más actualizada, hasta el 13 de noviembre de 2018 se colocó USD 2,02 millones, 96,25% de la serie. La colocación de los valores correspondientes a la "VTC-Primera-1-Factorplus-Serie B", hasta el 31 de octubre de 2017 no ha iniciado.
- Al 31 de octubre de 2018, de conformidad con las tablas de amortización, todavía no se cumplía la fecha del primer vencimiento, sin que hasta octubre de 2018 el fideicomiso haya tenido que realizar pagos a los inversionistas, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago por la totalidad de la emisión, USD 3,00 millones.
- Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de octubre de 2018, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 6,47 millones, USD 4,38 millones correspondientes a aportes de cartera y USD 2,09 millones correspondientes a flujos de cartera, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 6,31 millones.
- La cartera titularizada, con corte al 31 de octubre de 2018, estuvo conformada por 565 operaciones crediticias, correspondientes al segmento comercial, las mismas que alcanzaron un saldo de capital de USD 3,34 millones.
- Dicha cartera se compone de operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 35,49 como valor mínimo y USD 210.431,08 como valor máximo. De las cuales, la mayor proporción en cuanto a cantidad de

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

operaciones, corresponde a los rangos de saldo de crédito, hasta USD 50.000, que representan el 98,76% del total de operaciones; mientras que por el monto representan el 71,11% del saldo de capital.

- En lo que concierne a la distribución geográfica de la cartera, se evidencia que la cartera se distribuye en 2 plazas, Quito y Guayaquil. Quito representa el 95,40% del número de operaciones y el 91,48% del saldo de capital.
- Las 565 operaciones correspondientes a la cartera titularizada, con corte al 31 de octubre de 2018, contemplan un plazo remanente de hasta 170 días; en donde el 95,75% de las operaciones tuvieron un plazo remanente entre 31 y 150 días, que correspondió al 97,37% del saldo de cartera.
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS" y el Acta para Emisión y Definición de Términos del Primer Tramo de Valores "VTC-Primera-1-Factorplus" dentro del proceso "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sean insuficientes.

Sobre el Originador:

- El objetivo de la compra de facturas es mejorar el flujo de caja de las empresas clientes, sin necesidad de que prenden sus activos ni asuman deuda en su Balance General, de este modo, maximizan el capital de trabajo. La compañía sirve de apoyo para algunas pequeñas y medianas empresas que pueden beneficiarse del perfil de pago de sus clientes más grandes.
- El mercado objetivo son empresas que comercialicen bienes o servicios, sean estas personas jurídicas o naturales, de cualquier tamaño, que cumplan con la normativa vigente, y se enmarquen en las políticas de FACTORPLUS S.A.
- FACTORPLUS S.A. reconoce entre sus principales competidores, dentro del sector de compra y venta de cartera, a las empresas: ECUADESCUENTO S.A., FACTOR L.O.G.R.O.S. DE ECUADOR S.A. y LOGÍSTICA EMPRESARIAL LEMPRESA S.A.
- La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente establecido; sin embargo, la normativa interna brinda un ambiente adecuado de información para la toma de decisiones. Como estrategia administrativa, FACTORPLUS S.A. mantiene bajo su nómina a todos los colaboradores que se encuentra involucrados directamente en el *core* del negocio, para áreas específicas que no pertenecen al *core* del negocio, mantiene contratos profesionales con proveedores externos, este es el caso de la parte contable y recursos humanos, del área de infraestructura tecnológica y del área legal.
- FACTORPLUS S.A. es una empresa especializada en *Factoring*, por lo que tiene un segmento de negocio único. Atiende a clientes a nivel nacional, con liderazgo en la provincia de Pichincha.
- La compañía inició operaciones en junio de 2016, es así que a diciembre de ese año registró ingresos ordinarios por USD 0,37 millones, mientras que a diciembre de 2017, la dinamización de la actividad de la compañía se hizo evidente, pues su incremento fue de 293,51% frente a su similar de 2016, al ubicarse en USD 1,47 millones, al 31 de octubre de 2018 las ventas ascendieron a USD 1,86 millones, con un incremento del 56,73% frente a los ingresos en octubre de 2017.
- Los ingresos arrojados por la compañía, le permiten cubrir adecuadamente sus gastos operacionales, generando un nivel importante en su margen operacional y con un comportamiento creciente, en 2016 registró el 33,04% de los ingresos ordinarios, en 2017 el 47,77% y al 31 de octubre de 2018 el 58,98%, gracias al incremento de las ventas ya mencionado, y a la disminución de los gastos operacionales del 66,96% de los ingresos en 2016 al 52,23% en 2017 y 41,02% en octubre de 2018.
- Luego de deducir los gastos financieros y el impuesto a la renta, la compañía arrojó una utilidad neta que pasó de significar el 2,34% de los ingresos en 2016 a un 4,19% en 2017. Para octubre de 2018, la compañía

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

arrojó una utilidad antes de impuestos que representó el 20,84% de los ingresos, inferior al 32,11% registrado en octubre de 2017, debido al incremento en los gastos financieros.

- El EBITDA (acumulado) de FACTORPLUS S.A. presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que pasó de USD 0,13 millones en 2016 (33,62% de los ingresos) a USD 0,89 millones (60,49% de los ingresos) en 2017, lo que evidencia una adecuada capacidad por parte de la compañía en la generación de recursos propios. Al 31 de octubre de 2018 el EBITDA (acumulado) de la compañía representó el 75,63% de los ingresos, porcentaje superior al 72,99% registrado en octubre de 2017.
- Entre los años 2016 y 2017, el activo total de FACTORPLUS S.A. creció un 162,19%, pasando de USD 2,80 millones a USD 7,33 millones, sustentado principalmente por el crecimiento (+184,98%) de Cuentas por cobrar clientes, rubro que a diciembre de 2017 representó el 99,76% del total de activos. En octubre de 2018 se registró un incremento de los activos (+19,97%) respecto a diciembre de 2017, sustentado en el crecimiento de Efectivo y equivalentes.
- El pasivo de FACTORPLUS S.A. es el principal financiador de la actividad, pues pasaron de USD 2,74 millones (97,90% de los activos) en 2016, a USD 7,21 millones en 2017 (98,36% de los activos), el incremento se ubicó principalmente en Préstamos y Proveedores. Para octubre de 2018 los pasivos disminuyeron su representación respecto a diciembre de 2017 registrando el 94,21% de los activos, en función del crecimiento de los pasivos a menor velocidad que la de los activos; en términos monetarios.
- El patrimonio de la compañía creció un 105,10% en 2017 y se ubicó en USD 0,12 millones, al 31 de octubre de 2018 creció un 322,30% respecto a diciembre de 2017, al alcanzar USD 0,51 millones. Los crecimientos se ubicaron principalmente en la utilidad del ejercicio. La porción de activos financiada por el patrimonio se registró en niveles bajos, en 2017 el 1,64% y 5,79% en octubre de 2018.
- El capital social de la compañía se mostró sin variaciones desde su constitución, con USD 5.000,00. La compañía registró dentro de su patrimonio un valor de USD 45.000,00 en la cuenta "Aporte para Futuras Capitalizaciones", valor que se capitalizará según lo aprobado en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 21 de noviembre de 2017. Adicionalmente, conforme informó la compañía, los accionistas han manifestado su intención de capitalizar los resultados acumulados de los ejercicios fiscales 2016 y 2017. Al 31 de octubre de 2018 el capital social representa apenas el 0,06% de los activos totales. Lo anterior indica la urgencia de fortalecer el capital social, más allá de lo ya determinado por la Junta de accionistas.
- La poca participación del patrimonio de la compañía en el financiamiento de sus activos se confirma en un apalancamiento (pasivos/patrimonio) elevado, pues a diciembre de 2017 superó las 50,00 veces. Lo que evidencia que, la compañía debe procurar un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que implica un pasivo dominante. A octubre de 2018 el apalancamiento disminuyó, pero sigue siendo elevado al ubicarse en 16,28 veces.
- FACTORPLUS S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad, lo cual implica un capital de trabajo positivo y un adecuado manejo de los recursos, al mantener al mínimo activos líquidos improductivos.
- La estructura de la cartera de la compañía al 31 de octubre de 2018, conforme el detalle de Documentos por cobrar, revela una cartera vigente del 86,51%, la misma que ascendería al 86,95% si se incluye la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial. La cartera vencida se encuentra concentrada en los rangos desde 61 a 180 días, con una representación conjunta del 12,48%. Lo anterior indica la necesidad de que la compañía refuerce su gestión de cobro, a fin de que sus flujos no se vean afectados.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana, evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La concentración de cartera en pocos clientes podría derivar en afectaciones al flujo, en el evento de que esos pocos clientes incumplan con sus obligaciones con la compañía.
- Por otro lado, la compañía en su afán de diversificar la cartera por emisor de las facturas, se encuentra expuesta, en caso de no realizar un análisis profundo al respecto, al riesgo de deterioro por parte del emisor de las facturas, toda vez que la calidad del emisor se encuentra íntimamente ligada a la calidad de las facturas que emite, y en el evento del riesgo mencionado la calidad de la cartera de FACTORPLUS se vería mermada.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS", es tomada de fuentes varias como:

- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS", celebrado el 28 de mayo de 2018.
- Acta para Emisión y Definición de Términos del Primer Tramo de Valores "VTC-Primera-1-Factorplus" dentro del proceso "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS", celebrada el 31 de mayo de 2018.
- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS" no auditados cortados al 31 de octubre de 2018.
- Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales auditados del año 2017 de FACTORPLUS S.A., junto a las cifras comparativas de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2016, y los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de octubre de 2017 y 31 de octubre de 2018.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la Fundación, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

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

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

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.

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

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS", para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Titularización

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FACTORPLUS S.A., celebrada el 17 de julio de 2017, integrada por la totalidad del capital social, resolvió por unanimidad que la compañía realice un proceso de titularización de cartera de crédito por el monto de hasta USD 18,00 millones.

Mediante escritura pública celebrada el 28 de mayo de 2018, ante la Notaria Segunda del Cantón Quito, la compañía FACTORPLUS S.A. como Originador y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Fiduciaria, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS".

Mediante escritura pública del 31 de mayo de 2018, ante el Notario Segundo del Cantón Quito, la compañía FACTORPLUS S.A. y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., comparecieron para la celebración del Acta para Emisión y Definición de Términos del Primer Tramo de Valores "VTC-Primera-1-Factorplus" dentro del proceso "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS".

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS"			
Originador	FACTORPLUS S.A.		
Denominación	Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS"		
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América		
Titularización, Monto	Monto total de la Titularización: USD 18.000.000,00.		
Tramo, Monto	Primer Tramo, USD 3.000.000,00		
Series, Monto, Denominación, Amortización, Pago Intereses, Tasa, Plazo	Características	Serie A	Serie B (Subordinada)
	Monto	2.100.000,00	900.000,00
	Denominación	"VTC-PRIMERA-1-FACTORPLUS-SERIE A"	"VTC-PRIMERA-1-FACTORPLUS-SERIE B"
	Amortización Capital	Trimestral	Semestral
	Pago de Interés	Trimestral	Semestral
	Tasa de Interés anual	Fija anual: 7,50%	Reajustable: Tasa Activa Referencial + 7 puntos porcentuales
	Plazo (días)	1.080	1.080
Valores	Los valores se emitirán en forma desmaterializada, con un valor nominal mínimo de USD 1,00.		
Tipo de Oferta	Oferta Pública		
Sistema de Colocación	Bursátil, en una o varias bolsas de valores del Ecuador, según instrucción del Originador.		
Forma de Cálculo de Intereses	Para efectos del cálculo de intereses se considerará una base de cálculo de 30/360.		
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Administrador de Cartera	FACTORPLUS S.A.
Estructurador	BANRIO Casa de Valores S.A.
Agente de Manejo	Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
Activo Titularizado	Desde el inicio de sus operaciones en junio de 2016 hasta abril de 2018 FACTORPLUS S.A. ha negociado USD 42,59 millones, en facturas que ha comprado a empresas y personas naturales de diversos sectores económicos. El plazo promedio ponderado de la cartera histórica es de 78 días y el monto promedio de las 6.530 operaciones analizadas es de USD 6.521,76. El Originador aportará facturas al Primer Tramo de la Titularización por USD 3,53 millones, con un plazo promedio ponderado por vencer de 87 días, un valor promedio de la cartera de USD 4.578,11, que corresponden a 25 clientes en 770 operaciones de una sola cuota pagadera al vencimiento, que corresponden principalmente al sector fabricación de muebles con el 25,21%, servicios de apoyo a la elaboración de pescados 14,87% y fabricación de productos farmacéuticos 11,58%, entre otros.
Redención Anticipada	Consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidas una o varias de las causales señaladas en el contrato del Fideicomiso, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar anticipadamente los valores de un tramo determinado. Para tal efecto, la Fiduciaria podrá acudir: (i) a los flujos recaudados de la cartera titularizada del tramo correspondiente; (ii) a los recursos existentes en la cuenta de reserva del tramo correspondiente; y/o, (iii) a los recursos obtenidos producto del descuento (venta) de la cartera titularizada del tramo correspondiente. Dado que podrán existir uno o varios tramos, la redención anticipada de los valores de un tramo, no necesariamente conllevará la redención anticipada de otro u otros tramos. Se aclara de manera expresa que la redención anticipada de un tramo determinado, no constituye el vencimiento anticipado de los valores de dicho tramo. Considerando que podrán existir uno o varios tramos, en la respectiva subcuenta se registrará la redención anticipada del tramo correspondiente.
Mecanismos de Garantía	Cuenta de Reserva, Sustitución de Cartera y Subordinación.
Destino de los Recursos	En un 100% para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario.
Fecha de Emisión	Es la fecha en que se realice la primera colocación de VALORES del TRAMO correspondiente.

Fuente: Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS" / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

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

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

SERIE A					
Días	**Fecha**	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
	20-ago-18				2.100.000
90	20-nov-18	175.000	39.375	214.375	1.925.000
180	20-feb-19	175.000	36.094	211.094	1.750.000
270	20-may-19	175.000	32.813	207.813	1.575.000
360	20-ago-19	175.000	29.531	204.531	1.400.000
450	20-nov-19	175.000	26.250	201.250	1.225.000
540	20-feb-20	175.000	22.969	197.969	1.050.000
630	20-may-20	175.000	19.688	194.688	875.000
720	20-ago-20	175.000	16.406	191.406	700.000
810	20-nov-20	175.000	13.125	188.125	525.000
900	20-feb-21	175.000	9.844	184.844	350.000
990	20-may-21	175.000	6.563	181.563	175.000
1.080	20-ago-21	175.000	3.281	178.281	-
		2.100.000	**255.938**	**2.355.938**	

SERIE B (Subordinada)					
Días	**Fecha**	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
	20-ago-18				900.000
180	20-feb-19	150.000	65.835	215.835	750.000
360	20-ago-19	150.000	54.863	204.863	600.000
540	20-feb-20	150.000	43.890	193.890	450.000
720	20-ago-20	150.000	32.918	182.918	300.000
900	20-feb-21	150.000	21.945	171.945	150.000
1.080	20-ago-21	150.000	10.973	160.973	-
		900.000	**230.423**	**1.130.423**	

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

Conforme lo establecido en el INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA, la provisión y acumulación de recursos para efectos del pago de los dividendos a favor de los INVERSIONISTAS se hará de la siguiente manera: Las provisiones de los dividendos de la serie A (Principal) se efectuarán de manera semanal durante las 10 primeras semanas del trimestre correspondiente; y, las provisiones de los dividendos de la serie B (Subordinada) se efectuarán de manera semanal durante las 22 primeras semanas del semestre correspondiente.

CUADRO 4: PROVISIÓN CONSOLIDADA

MES	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL
1	50.000	14.459	64.459
2	50.000	14.459	64.459
3	120.000	30.209	150.209

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

4	50.000	13.802	63.802
5	80.000	26.969	106.969
6	150.000	41.407	191.407
7	50.000	12.049	62.049
8	50.000	12.049	62.049
9	120.000	25.174	145.174
10	50.000	11.393	61.393
11	80.000	22.365	102.365
12	150.000	34.178	184.178
13	50.000	9.639	59.639
14	50.000	9.639	59.639
15	120.000	20.139	140.139
16	50.000	8.983	58.983
17	80.000	17.761	97.761
18	150.000	26.948	176.948
19	50.000	7.229	57.229
20	50.000	7.229	57.229
21	120.000	15.104	135.104
22	50.000	6.573	56.573
23	80.000	13.157	93.157
24	150.000	19.719	169.719
25	50.000	4.820	54.820
26	50.000	4.820	54.820
27	120.000	10.070	130.070
28	50.000	4.163	54.163
29	80.000	8.552	88.552
30	150.000	12.490	162.490
31	50.000	2.410	52.410
32	50.000	2.410	52.410
33	120.000	5.035	125.035
34	50.000	1.754	51.754
35	80.000	3.948	83.948
36	150.000	5.261	155.261
TOTAL	**3.000.000**	**486.360**	**3.486.360**

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

Hasta el 12 de noviembre de 2018 el Fideicomiso provisionó la totalidad del primer vencimiento de la Serie A (20 de noviembre de 2018) por la cantidad de USD 0,21 millones.

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS"

Mediante Escritura Pública, celebrada el 28 de mayo de 2018, ante la Notaria Segunda del Cantón Quito, FACTORPLUS S.A. y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS".

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS", consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del ORIGINADOR, del BENEFICIARIO, de la FIDUCIARIA o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la FIDUCIARIA.

Bienes Fideicomitidos y Transferencia de Dominio

FACTORPLUS S.A aporta y transfiere al Fideicomiso Mercantil, de conformidad con el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero Ley de Mercado de Valores, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, lo siguiente:

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Bienes Fideicomitidos:
  - La suma de USD 1.000,00 mediante un cheque girado a la orden del FIDEICOMISO. Por esta única ocasión, estos recursos se registrarán dentro de la primera subcuenta correspondiente al primer tramo, para abonar a la constitución del fondo de reserva del primer tramo.
- Bienes a fideicomitir a futuro para la emisión de tramos:
  - El originador y la fiduciaria suscribirán, mediante escritura pública, el acta para emisión del tramo correspondiente, en la cual se determinarán la cartera inicial y los recursos aportados por el originador, así como también se señalarán las definiciones financieras aplicables al respectivo tramo, contenidas en el informe de estructuración financiera de aquel tramo.
  - El originador cederá, transferirá y aportará al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, la cartera inicial (facturas) necesaria y suficiente para respaldar la emisión del tramo correspondiente, es decir la cartera titularizada.
  - Conforme el acta correspondiente al primer tramo:
    - FACTORPLUS S.A. transfiere y aporta al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, la suma de USD 5.000, mediante un cheque girado a la orden del fideicomiso, la misma que permite integrar en su totalidad el fondo rotativo del primer tramo.
    - El originador transfiere y aporta al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para efectos del primer tramo, cartera inicial (facturas), por un saldo de capital cortado al 28 de mayo de 2018, que asciende a la suma de USD 3´525.145,90. Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial (facturas) del primer tramo, el originador procede a efectuar, por instrumento separado, una cesión global respecto de la totalidad de tales facturas, con un anexo que contiene el detalle de las FACTURAS materia del aporte, bajo las fórmulas "sin responsabilidad" y "con efecto pleno, legitimante y traslativo de dominio". A futuro, de ser necesario, el originador se compromete a suscribir cuanto documento fuere solicitado por la fiduciaria, a efectos de confirmar la transferencia de dominio aquí referida.
- Bienes a fideicomitir a futuro para las operaciones de reposición:
  - El originador se obliga a transferir y aportar al fideicomiso, cartera de reposición (facturas) en los casos, términos y condiciones estipulados en el contrato del fideicomiso, por el saldo de capital que sea necesario y suficiente para mantener respaldada la emisión de valores de un tramo determinado, en lo que respecta a la cartera titularizada, así como también deberá ceder, transferir y aportar todos los derechos propios y/o derivados de la calidad de acreedor de tal cartera de reposición. para efectos de la futura transferencia de dominio de la cartera de reposición, el originador se obliga, desde ya, a efectuar la cesión global de las facturas a favor del fideicomiso bajo las fórmulas "sin responsabilidad" y "con efecto pleno, legitimante y traslativo de dominio". ni el originador, ni la fiduciaria, ni el fideicomiso efectuarán notificación alguna a los deudores respecto de la transferencia de dominio de la cartera de reposición.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS" y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS".

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS"

En base a la información financiera con corte al 31 de octubre de 2018, el Fideicomiso presenta un total de activos igual a USD 5,61 millones, que se componen por el rubro Activos financieros en un 96,41%, el mismo que está constituido principalmente por Cuentas por cobrar al Originador, que representa al 59,54% de los activos totales. El pasivo ascendió a USD 2,17 millones y representó el 38,59% de los activos, su rubro principal fue Porción corriente de Valores emitidos, que representó el 35,34% de los activos. Mientras que el patrimonio ascendió a USD 3,45 millones y financió los activos en un 61,44%, incluyó principalmente Aportes en Cartera por USD 3,34 millones, que representó el 59,54% de los activos.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 20 de julio de 2018, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el Fideicomiso Primera Titularización Cartera FACTORPLUS, por la suma de USD 18,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00006310, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 30 de julio de 2018. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización vence el 20 de enero de 2020.

Con fecha 20 de agosto de 2018, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-Primera-1-Factorplus-Serie A", y hasta el 31 de octubre de 2018 se colocó el 93,12% de la serie y según información más actualizada, hasta el 13 de noviembre de 2018 se colocó USD 2,02 millones, 96,25% de la serie. La colocación de los valores correspondientes a la "VTC-Primera-1-Factorplus-Serie B", hasta el 31 de octubre de 2017 no ha iniciado.

Al 31 de octubre de 2018, de conformidad con las tablas de amortización, todavía no se cumplía la fecha del primer vencimiento, sin que hasta octubre de 2018 el fideicomiso haya tenido que realizar pagos a los inversionistas, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago por la totalidad de la emisión, USD 3,00 millones. Según información más actualizada, el primer dividendo de la serie A fue cancelado oportunamente.

Situación actual del Fideicomiso Primera Titularización Cartera FACTORPLUS

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de octubre de 2018, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 6,47 millones, USD 4,38 millones correspondientes a aportes de cartera y USD 2,09 millones correspondientes a flujos de cartera, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 6,31 millones, como se ilustra en el siguiente cuadro:

CUADRO 5: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE CARTERA (USD)

Periodo	Recaudaciones		Restituciones Cartera
	Aportes de Cartera	Aportes de Flujo	
jun-18	-	917.476,62	917.476,62
jul-18	-	1.176.487,95	1.173.985,95
ago-18	965.137,52	-	958.965,74
sep-18	2.031.025,86	-	1.997.273,97
oct-18	1.376.992,33	-	1.259.003,58
Total	4.373.155,71	2.093.964,57	6.306.705,86
Total Recaudaciones		6.467.120,28	

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de octubre de 2018, el saldo de capital de la cartera titularizada, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, sumaron un total de USD 3,49 millones, monto que cubre en 116,43% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

CUADRO 6: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. PROVISIÓN

Concepto	USD
Saldo de Capital Cartera Titularizada	3.342.931,89

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Provisión Pago de Dividendos	150.062,50
Total	**3.492.994,39**
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	3.000.000,00
Saldo de Cartera / Capital por pagar	**116,43%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Mecanismos de Garantía

- **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. Para el Primer Tramo es igual a USD 100.000,00 durante toda la emisión, valor que cubre el 34,4% del promedio de los dividendos de la emisión.

Al 31 de octubre de 2018 el mecanismo de garantía Cuenta de reserva, no ha tenido necesidad de ser utilizado.

- **Sustitución de Cartera.** La sustitución de facturas se realizará a partir de la fecha de emisión de los valores del Tramo I. Este mecanismo contempla los eventos de prepago y mora.
  - Prepago. Cuando un deudor pre-pague íntegramente el saldo de capital de determinadas facturas, dentro de los 10 primeros días hábiles del mes inmediato posterior, el originador se encuentra obligado a transferir y aportar nuevas facturas a favor del fideicomiso. Para el Tramo I, el Originador realizará un canje del 100% de dichas pre-cancelaciones por nuevas facturas de similares características.
  - Mora. Cuando una o varias de las facturas del tramo correspondiente presenten morosidad de 30 días o más, hasta por un monto que en conjunto no exceda el 5,00% calculado sobre el monto del tramo correspondiente, dentro de los 10 primeros días hábiles posteriores el originador se encuentra obligado a transferir y aportar nuevas facturas a favor del fideicomiso. Este porcentaje será calculado a partir de la fecha de emisión de los valores del Tramo I.

Al 31 de octubre de 2018 el mecanismo de garantía Sustitución de cartera, no ha tenido necesidad de ser utilizado.

- **Subordinación.** Consiste en la emisión de VALORES en dos Series, una Serie Principal (A), cuyos dividendos se pagan primera y prioritariamente, y una Serie Subordinada (B), cuyos dividendos se pagan única y exclusivamente después de que se hayan pagado íntegramente los dividendos de la Serie Principal. En el Tramo I, la serie subordinada constituye un 30% del monto de la emisión (USD 0,90 millones). En caso de insuficiencia de recursos para la serie A, se tomará lo provisionado de la serie B.

  El siguiente cuadro presenta la cobertura de la serie subordinada frente al capital insoluto y a la serie principal, para cuyo cálculo se tomaron los saldos correspondientes al inicio de cada periodo.

CUADRO 7: COBERTURA SERIE SUBORDINADA VS. CAPITAL INSOLUTO Y SERIE PRINCIPAL (USD)

Trimestre	Capital Insoluto	Saldo Capital		Cobertura	
		Serie A (Principal)	Serie B (Subordinada)	Subordinación / Capital Insoluto	Subordinación / Clase Principal
1	3.525.145	2.100.000	900.000	25,53%	42,86%
2	3.066.020	1.925.000	900000	29,35%	46,75%
3	2.703.841	1.750.000	750.000	27,74%	42,86%
4	2.434.570	1.575.000	750.000	30,81%	47,62%
5	2.086.635	1.400.000	600.000	28,75%	42,86%
6	1.827.218	1.225.000	600.000	32,84%	48,98%
7	1.493.526	1.050.000	450.000	30,13%	42,86%
8	1.243.964	875.000	450.000	36,17%	51,43%
9	924.515	700.000	300.000	32,45%	42,86%
10	684.806	525.000	300.000	43,81%	57,14%
11	379.601	350.000	150.000	39,52%	42,86%
12	149.747	175.000	150.000	100,17%	85,71%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

La estructuración financiera estimó la cobertura de los mecanismos de garantía, considerando un saldo mínimo de efectivo para cada periodo.

CUADROS 8, 9 y 10: COBERTURA MECANISMOS DE GARANTÍA (Estructuración) (USD)

ESCENARIO PESIMISTA						
Mes	Saldo mínimo en efectivo	Aporte nueva cartera	Provisión Serie subordinada	Total	1,5 veces Índice de siniestralidad	Cobertura Índice de siniestralidad
1	180.000,00	-	21.583,50	201.583,50	181.817,26	1,11
2	180.000,00	-	21.583,50	201.583,50	181.817,26	1,11
3	180.000,00	-	21.583,50	201.583,50	181.817,26	1,11
4	180.000,00	-	21.583,50	201.583,50	181.817,26	1,11
5	180.000,00	-	64.750,50	244.750,50	181.817,26	1,35
6	180.000,00	-	64.750,50	244.750,50	181.817,26	1,35
7	180.000,00	-	20.486,25	200.486,25	181.817,26	1,10
8	180.000,00	-	20.486,25	200.486,25	181.817,26	1,10
9	180.000,00	-	20.486,25	200.486,25	181.817,26	1,10
10	180.000,00	-	20.486,25	200.486,25	181.817,26	1,10
11	180.000,00	-	61.458,75	241.458,75	181.817,26	1,33
12	180.000,00	-	61.458,75	241.458,75	181.817,26	1,33
13	180.000,00	-	19.389,00	199.389,00	181.817,26	1,10
14	180.000,00	-	19.389,00	199.389,00	181.817,26	1,10
15	180.000,00	-	19.389,00	199.389,00	181.817,26	1,10
16	180.000,00	-	19.389,00	199.389,00	181.817,26	1,10
17	180.000,00	-	58.167,00	238.167,00	181.817,26	1,31
18	180.000,00	-	58.167,00	238.167,00	181.817,26	1,31
19	180.000,00	-	18.291,75	198.291,75	181.817,26	1,09
20	180.000,00	-	18.291,75	198.291,75	181.817,26	1,09
21	180.000,00	-	18.291,75	198.291,75	181.817,26	1,09
22	180.000,00	-	18.291,75	198.291,75	181.817,26	1,09
23	180.000,00	-	54.875,25	234.875,25	181.817,26	1,29
24	180.000,00	-	54.875,25	234.875,25	181.817,26	1,29
25	180.000,00	-	17.194,50	197.194,50	181.817,26	1,08
26	180.000,00	-	17.194,50	197.194,50	181.817,26	1,08
27	180.000,00	-	17.194,50	197.194,50	181.817,26	1,08
28	180.000,00	-	17.194,50	197.194,50	181.817,26	1,08
29	180.000,00	-	51.583,50	231.583,50	181.817,26	1,27
30	180.000,00	-	51.583,50	231.583,50	181.817,26	1,27
31	180.000,00	-	16.097,25	196.097,25	181.817,26	1,08
32	180.000,00	-	16.097,25	196.097,25	181.817,26	1,08
33	180.000,00	-	16.097,25	196.097,25	181.817,26	1,08
34	180.000,00	-	16.097,25	196.097,25	181.817,26	1,08
35	180.000,00	-	48.291,75	228.291,75	181.817,26	1,26
36	180.000,00	142.000,00	48.291,75	370.291,75	181.817,26	2,04
Promedio	180.000,00	142.000,00	31.400,63	215.345,07	181.817,26	1,18

ESCENARIO MODERADO						
Mes	Saldo mínimo en efectivo	Aporte nueva cartera	Provisión Serie subordinada	Total	1,5 veces Índice de siniestralidad	Cobertura Índice de siniestralidad
1	100.000,00	-	21.583,50	121.583,50	55.573,86	2,19
2	100.000,00	-	21.583,50	121.583,50	55.573,86	2,19
3	100.000,00	-	21.583,50	121.583,50	55.573,86	2,19
4	100.000,00	-	21.583,50	121.583,50	55.573,86	2,19
5	100.000,00	-	64.750,50	164.750,50	55.573,86	2,96
6	100.000,00	-	64.750,50	164.750,50	55.573,86	2,96
7	100.000,00	-	20.486,25	120.486,25	55.573,86	2,17
8	100.000,00	-	20.486,25	120.486,25	55.573,86	2,17
9	100.000,00	-	20.486,25	120.486,25	55.573,86	2,17
10	100.000,00	-	20.486,25	120.486,25	55.573,86	2,17
11	100.000,00	-	61.458,75	161.458,75	55.573,86	2,91
12	100.000,00	-	61.458,75	161.458,75	55.573,86	2,91
13	100.000,00	-	19.389,00	119.389,00	55.573,86	2,15
14	100.000,00	-	19.389,00	119.389,00	55.573,86	2,15

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

15	100.000,00	-	19.389,00	119.389,00	55.573,86	2,15
16	100.000,00	-	19.389,00	119.389,00	55.573,86	2,15
17	100.000,00	-	58.167,00	158.167,00	55.573,86	2,85
18	100.000,00	-	58.167,00	158.167,00	55.573,86	2,85
19	100.000,00	-	18.291,75	118.291,75	55.573,86	2,13
20	100.000,00	-	18.291,75	118.291,75	55.573,86	2,13
21	100.000,00	-	18.291,75	118.291,75	55.573,86	2,13
22	100.000,00	-	18.291,75	118.291,75	55.573,86	2,13
23	100.000,00	-	54.875,25	154.875,25	55.573,86	2,79
24	100.000,00	-	54.875,25	154.875,25	55.573,86	2,79
25	100.000,00	-	17.194,50	117.194,50	55.573,86	2,11
26	100.000,00	-	17.194,50	117.194,50	55.573,86	2,11
27	100.000,00	-	17.194,50	117.194,50	55.573,86	2,11
28	100.000,00	-	17.194,50	117.194,50	55.573,86	2,11
29	100.000,00	-	51.583,50	151.583,50	55.573,86	2,73
30	100.000,00	-	51.583,50	151.583,50	55.573,86	2,73
31	100.000,00	-	16.097,25	116.097,25	55.573,86	2,09
32	100.000,00	-	16.097,25	116.097,25	55.573,86	2,09
33	100.000,00	-	16.097,25	116.097,25	55.573,86	2,09
34	100.000,00	-	16.097,25	116.097,25	55.573,86	2,09
35	100.000,00	-	48.291,75	148.291,75	55.573,86	2,67
36	100.000,00	70.000,00	48.291,75	218.291,75	55.573,86	3,93
Promedio	**100.000,00**	**70.000,00**	**31.400,63**	**133.345,07**	**55.573,86**	**2,40**

ESCENARIO OPTIMISTA						
Mes	**Saldo mínimo en efectivo**	**Aporte nueva cartera**	**Provisión serie subordinada**	**Total**	**1,5 veces Índice de siniestralidad**	**Cobertura Índice de siniestralidad**
1	30.000,00	-	21.583,50	51.583,50	24.494,22	2,11
2	30.000,00	-	21.583,50	51.583,50	24.494,22	2,11
3	30.000,00	-	21.583,50	51.583,50	24.494,22	2,11
4	30.000,00	-	21.583,50	51.583,50	24.494,22	2,11
5	30.000,00	-	64.750,50	94.750,50	24.494,22	3,87
6	30.000,00	-	64.750,50	94.750,50	24.494,22	3,87
7	30.000,00	-	20.486,25	50.486,25	24.494,22	2,06
8	30.000,00	-	20.486,25	50.486,25	24.494,22	2,06
9	30.000,00	-	20.486,25	50.486,25	24.494,22	2,06
10	30.000,00	-	20.486,25	50.486,25	24.494,22	2,06
11	30.000,00	-	61.458,75	91.458,75	24.494,22	3,73
12	30.000,00	-	61.458,75	91.458,75	24.494,22	3,73
13	30.000,00	-	19.389,00	49.389,00	24.494,22	2,02
14	30.000,00	-	19.389,00	49.389,00	24.494,22	2,02
15	30.000,00	-	19.389,00	49.389,00	24.494,22	2,02
16	30.000,00	-	19.389,00	49.389,00	24.494,22	2,02
17	30.000,00	-	58.167,00	88.167,00	24.494,22	3,60
18	30.000,00	-	58.167,00	88.167,00	24.494,22	3,60
19	30.000,00	-	18.291,75	48.291,75	24.494,22	1,97
20	30.000,00	-	18.291,75	48.291,75	24.494,22	1,97
21	30.000,00	-	18.291,75	48.291,75	24.494,22	1,97
22	30.000,00	-	18.291,75	48.291,75	24.494,22	1,97
23	30.000,00	-	54.875,25	84.875,25	24.494,22	3,47
24	30.000,00	-	54.875,25	84.875,25	24.494,22	3,47
25	30.000,00	-	17.194,50	47.194,50	24.494,22	1,93
26	30.000,00	-	17.194,50	47.194,50	24.494,22	1,93
27	30.000,00	-	17.194,50	47.194,50	24.494,22	1,93
28	30.000,00	-	17.194,50	47.194,50	24.494,22	1,93
29	30.000,00	-	51.583,50	81.583,50	24.494,22	3,33
30	30.000,00	-	51.583,50	81.583,50	24.494,22	3,33
31	30.000,00	-	16.097,25	46.097,25	24.494,22	1,88
32	30.000,00	-	16.097,25	46.097,25	24.494,22	1,88
33	30.000,00	-	16.097,25	46.097,25	24.494,22	1,88
34	30.000,00	-	16.097,25	46.097,25	24.494,22	1,88
35	30.000,00	-	48.291,75	78.291,75	24.494,22	3,20
36	30.000,00	-	48.291,75	78.291,75	24.494,22	3,20

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Promedio	30.000,00	-	31.400,63	61.400,63	24.494,22	2,51

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La calificadora determinó la cobertura de los mecanismos de garantía en periodos trimestrales conforme la amortización, considerando la Cuenta de Reserva y se logró determinar que los mecanismos de garantía de la titularización cubren en 1,70 veces el índice de siniestralidad para el escenario pesimista, en 5,40 veces para el escenario moderado y en 11,89 veces para el escenario optimista, todas las coberturas se sitúan por encima de 1,50 veces determinado en la normativa correspondiente.

CUADROS 11, 12 y 13: COBERTURA MECANISMOS DE GARANTÍA (Calificadora) (USD)

ESCENARIO PESIMISTA						
Trimestre	Cuenta de Reserva	Sustitución de Cartera	Subordinación	Total	Índice de siniestralidad	Cobertura Índice de siniestralidad
1	100.000,00		64.750,50	164.750,50	121.211,51	1,36
2	100.000,00		151.084,50	251.084,50	121.211,51	2,07
3	100.000,00		61.458,75	161.458,75	121.211,51	1,33
4	100.000,00		143.403,75	243.403,75	121.211,51	2,01
5	100.000,00		58.167,00	158.167,00	121.211,51	1,30
6	100.000,00		135.723,00	235.723,00	121.211,51	1,94
7	100.000,00		54.875,25	154.875,25	121.211,51	1,28
8	100.000,00		128.042,25	228.042,25	121.211,51	1,88
9	100.000,00		51.583,50	151.583,50	121.211,51	1,25
10	100.000,00		120.361,50	220.361,50	121.211,51	1,82
11	100.000,00		48.291,75	148.291,75	121.211,51	1,22
12	100.000,00	142.000,00	112.680,75	354.680,75	121.211,51	2,93
Promedio	100.000,00	142.000,00	94.201,88	206.035,21	121.211,51	1,70

ESCENARIO MODERADO						
Trimestre	Cuenta de Reserva	Sustitución de Cartera	Subordinación	Total	Índice de siniestralidad	Cobertura Índice de siniestralidad
1	100.000,00		64.750,50	164.750,50	37.049,24	4,45
2	100.000,00		151.084,50	251.084,50	37.049,24	6,78
3	100.000,00		61.458,75	161.458,75	37.049,24	4,36
4	100.000,00		143.403,75	243.403,75	37.049,24	6,57
5	100.000,00		58.167,00	158.167,00	37.049,24	4,27
6	100.000,00		135.723,00	235.723,00	37.049,24	6,36
7	100.000,00		54.875,25	154.875,25	37.049,24	4,18
8	100.000,00		128.042,25	228.042,25	37.049,24	6,16
9	100.000,00		51.583,50	151.583,50	37.049,24	4,09
10	100.000,00		120.361,50	220.361,50	37.049,24	5,95
11	100.000,00		48.291,75	148.291,75	37.049,24	4,00
12	100.000,00	70.000,00	112.680,75	282.680,75	37.049,24	7,63
Promedio	100.000,00	70.000,00	94.201,88	200.035,21	37.049,24	5,40

ESCENARIO OPTIMISTA						
Trimestre	Cuenta de Reserva	Sustitución de Cartera	Subordinación	Total	Índice de siniestralidad	Cobertura Índice de siniestralidad
1	100.000,00		64.750,50	164.750,50	16.329,48	10,09
2	100.000,00		151.084,50	251.084,50	16.329,48	15,38
3	100.000,00		61.458,75	161.458,75	16.329,48	9,89
4	100.000,00		143.403,75	243.403,75	16.329,48	14,91
5	100.000,00		58.167,00	158.167,00	16.329,48	9,69
6	100.000,00		135.723,00	235.723,00	16.329,48	14,44
7	100.000,00		54.875,25	154.875,25	16.329,48	9,48
8	100.000,00		128.042,25	228.042,25	16.329,48	13,97
9	100.000,00		51.583,50	151.583,50	16.329,48	9,28
10	100.000,00		120.361,50	220.361,50	16.329,48	13,49
11	100.000,00		48.291,75	148.291,75	16.329,48	9,08
12	100.000,00		112.680,75	212.680,75	16.329,48	13,02
Promedio	100.000,00	-	94.201,88	194.201,88	16.329,48	11,89

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

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

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

La estructuración financiera estableció para cada escenario un índice de siniestralidad ponderado, entre el mínimo, el promedio y el máximo de ocurrencia de eventos de siniestralidad. La mora se consideró como único evento de siniestralidad. En cada escenario la estructuración financiera determinó la probabilidad de siniestralidad, así: Para el escenario pesimista el 100% en el máximo; para el escenario moderado el 100% en el promedio; y para el escenario optimista, la probabilidad correspondiente al número de observaciones en cada rango.

CUADROS 14, 15 y 16: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD (USD)

Escenario Pesimista				
Cálculo Índice de siniestralidad	**Mínimo**	**Promedio**	**Máximo**	**Total meses observados**
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0.47%	0.48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	0,00%	0,00%	100,00%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,00%	0,00%	4,04%	4,04%
Siniestralidad en USD				121.211,51
1,5 veces				6,06%
Cobertura sobre los 3 millones de la emisión				181.817,26

Escenario Moderado				
Cálculo Índice de siniestralidad	**Mínimo**	**Promedio**	**Máximo**	**Total meses observados**
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0.47%	0.48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	0,00%	100,00%	0,00%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,00%	1,23%	0,00%	1,23%
Siniestralidad en USD				37.049,24
1,5 veces				1,85%
Cobertura sobre los 3 millones de la emisión				55.573,86

Escenario Optimista				
Cálculo Índice de siniestralidad	**Mínimo**	**Promedio**	**Máximo**	**Total meses observados**
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0.47%	0.48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	77,27%	18,18%	4,55%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,14%	0,22%	0,18%	0,54%
Siniestralidad en USD				16.329,48
1,5 veces				0,82%
Cobertura sobre los 3 millones de la emisión				24.494,22

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Asamblea

La ASAMBLEA consiste en la reunión de los INVERSIONISTAS, aun cuando sólo se tratase de un INVERSIONISTA.

Para el Primer tramo, la asamblea, con el carácter de ordinaria, se convocará dentro de los 60 días posteriores a la fecha de la primera colocación de valores. Al efecto, la fiduciaria realizará una convocatoria para conocer y resolver sobre (i) la designación de tres miembros para que integren el comité de vigilancia, y (ii) la asignación de funciones de presidente, vicepresidente y secretario del comité de vigilancia.

Con posterioridad a esta primera, la asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la fiduciaria, del comité de vigilancia, de inversionistas que representen el 50% + 1 de la totalidad de valores en circulación (independientemente del tramo al que correspondan), o de la Superintendencia de Compañías. En estos tres últimos casos, la decisión de convocatoria deberá canalizarse a través de la Fiduciaria.

La fiduciaria, dentro de los 60 días posteriores a la fecha señalada para la primera convocatoria, efectuará una segunda convocatoria cumpliendo con las disposiciones de publicación antes establecidas, en lo que fuere aplicable. la asamblea correspondiente a esta segunda convocatoria podrá reunirse y decidir válidamente, en el lugar y hora señalados en la convocatoria correspondiente, con el número de inversionistas concurrentes, independientemente del tramo al que correspondan. Esta disposición deberá quedar expresamente advertida dentro del texto de la segunda convocatoria.

Para posteriores tramos, una asamblea, con el carácter de extraordinaria, se reunirá dentro de los 60 días posteriores a la fecha de la primera colocación de valores a través del mercado bursátil, correspondientes a cada uno de los tramos posteriores, debiendo al menos conocer y resolver sobre la designación de tres miembros adicionales para que integren el comité de vigilancia, de cada uno de los posteriores tramos. en tal sentido, y respecto de este tema, solamente tendrán derecho a voz y voto, los inversionistas en valores de tales posteriores tramos.

La asignación de funciones de presidente, vicepresidente y secretario del comité de vigilancia efectuada por la asamblea de inversionistas del primer tramo, deberá ser respetada por los inversionistas de los tramos posteriores.

La ASAMBLEA tendrá las siguientes funciones:

- Designar o remover a los miembros integrantes del COMITÉ DE VIGILANCIA.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la FIDUCIARIA.
- Conocer y resolver sobre la sustitución de la FIDUCIARIA. Se aclara expresamente que esta facultad también podrá ser ejercida por el COMITÉ DE VIGILANCIA.
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria.

Según información proporcionada por el Agente de manejo, la Asamblea de Inversionistas fue convocada para el 15 de noviembre de 2018; sin embargo, no se instaló por falta de quórum.

Comité de Vigilancia

El comité de vigilancia estará compuesto por un mínimo de 3 y un máximo de 9 miembros designados a razón de 3 miembros por los inversionistas de cada tramo. los integrantes del comité de vigilancia podrán ser o no inversionistas, pero en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la fiduciaria ni al originador.

Los integrantes del comité de vigilancia asumirán las funciones de presidente, vicepresidente y secretario del mismo comité de vigilancia, conforme la asignación que efectúe la asamblea de inversionistas del primer tramo. el secretario del comité de vigilancia llevará un libro de actas de los comités de vigilancia, pudiendo apoyarse para tales efectos en la colaboración de la fiduciaria.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

La fiduciaria informará a la superintendencia de compañías, valores y seguros sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del comité de vigilancia y las funciones a ellos asignadas.

Constituyen obligaciones del COMITÉ DE VIGILANCIA:

- Vigilar e informar a los inversionistas y a la superintendencia de compañías, valores y seguros sobre el cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al fideicomiso y/o a la titularización. los casos de incumplimiento deberán ser informados a la superintendencia de compañías, valores y seguros como hechos relevantes, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la fecha en que el comité de vigilancia los haya detectado.
- informar a la asamblea, al vencimiento del plazo, sobre su labor y las conclusiones obtenidas.

Constituyen atribuciones del COMITÉ DE VIGILANCIA:

- Comprobar que la FIDUCIARIA cumpla en la administración del FIDEICOMISO y de la TITULARIZACIÓN, con lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias.
- Solicitar a la FIDUCIARIA que efectúe convocatorias a ASAMBLEAS extraordinarias, cuando existieren asuntos, debidamente fundamentados, que ameriten dichas convocatorias.
- Conocer y resolver en primera instancia sobre cualquier propuesta de reforma al FIDEICOMISO.
- Conocer anualmente la siguiente información, respecto del ejercicio económico inmediato anterior: (a) Estados Financieros y Estados de Resultados del FIDEICOMISO; (b) Informe de la AUDITORA EXTERNA; y, (c) Informe de Actualización de la CALIFICADORA DE RIESGOS; todo ello según corresponda.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la FIDUCIARIA.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la CALIFICADORA DE RIESGOS o por razones de alternabilidad, resolver sobre: (i) la terminación del Contrato de Servicios de Actualización de Calificación de Riesgos con la CALIFICADORA DE RIESGOS, y (ii) escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de CALIFICADORA DE RIESGOS. Esta facultad también podrá ser ejercida por la FIDUCIARIA de conformidad con lo estipulado en el contrato de FIDEICOMISO.
- En caso de que a la FIDUCIARIA, por cualquier motivo, no le sea posible contratar al nuevo ADMINISTRADOR DE CARTERA de conformidad con lo señalado en el contrato de FIDEICOMISO, en cuyo caso el COMITÉ DE VIGILANCIA procederá con la designación correspondiente del nuevo ADMINISTRADOR DE CARTERA.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Agente Pagador, resolver sobre: (i) la terminación del Contrato de Servicios con el Agente Pagador, y (ii) escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de Agente Pagador.
- Adoptar todas las decisiones que sean necesarias a efectos de facilitar el cumplimiento del objeto y de la finalidad del FIDEICOMISO y de la TITULARIZACIÓN, siempre que tales decisiones no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del FIDEICOMISO y de la TITULARIZACIÓN.
- Velar por la ejecución de las decisiones adoptadas e instrucciones impartidas por la ASAMBLEA.
- Ejercer todas las funciones y derechos establecidos para el COMITÉ DE VIGILANCIA en el FIDEICOMISO.

Los integrantes del COMITÉ DE VIGILANCIA no percibirán remuneración alguna por su gestión.

Puesto que la Asamblea no ha mantenido reuniones, al 31 de octubre de 2018 no ha podido ser conformado el Comité de Vigilancia.

Punto de Equilibrio

A efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija de la siguiente manera: (i) en lo legal: la obtención de la autorización de oferta pública de la TITULARIZACIÓN por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la inscripción del FIDEICOMISO y de los VALORES en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador; (ii) en lo financiero: la colocación del primer VALOR, cualquiera éste sea; y, (iii) en el plazo: que la colocación del primer

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

VALOR, cualquiera éste sea, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

En caso de que no se alcance el Punto de Equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, la FIDUCIARIA procederá de la siguiente manera: (i) utilizará los recursos del FONDO ROTATIVO y, de ser necesario, otros recursos de los cuales disponga el FIDEICOMISO, para cancelar los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS; (ii) restituirá o entregará al ORIGINADOR los bienes, derechos y recursos remanentes del FIDEICOMISO, de existir; y, (iii) una vez cumplido lo anterior, liquidará el FIDEICOMISO en los términos y condiciones señalados en el contrato de FIDEICOMISO.

En caso de que sí se alcance el Punto de Equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, la FIDUCIARIA procederá con lo dispuesto en el contrato de FIDEICOMISO.

El Fideicomiso cumplió con el punto de equilibrio con la colocación del primer valor, el 20 de agosto de 2018.

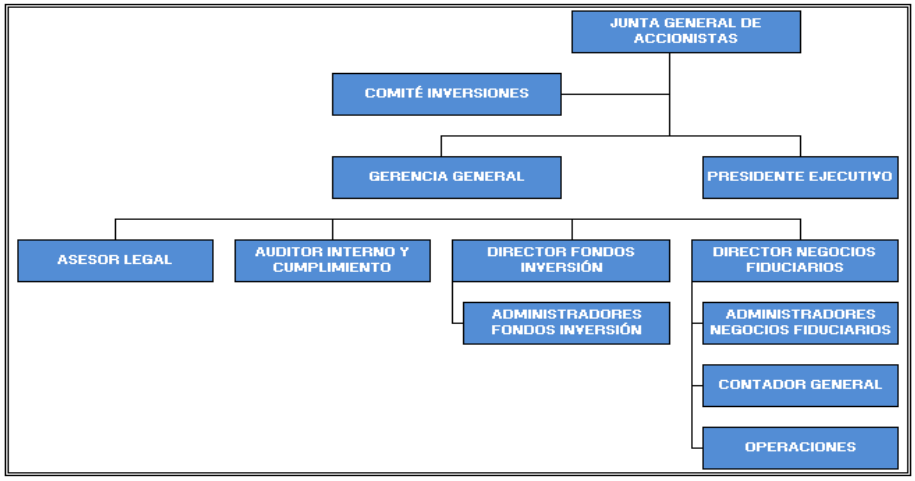
Experiencia del Administrador Fiduciario

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

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

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

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA DE FIDUAMÉRICAS



Fuente: Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

FIDUAMÉRICAS cuenta con un capital social pagado de USD 800.000,00, con lo cual cumple con lo estipulado en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, en su Libro II, Título I, Capítulo I, Art. 4, respecto al capital mínimo de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Al 31 de octubre de 2018, la fiduciaria registra USD 47,36 millones en patrimonio de negocios fiduciarios y USD 1,33 millones en patrimonio de fondos de inversión.

El Sistema Informático de Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., cuenta con la tecnología necesaria para controlar y administrar cada uno de los Fideicomisos administrados, en todos los aspectos que involucra su ciclo fiduciario desde la constitución de un Patrimonio o encargo, y el manejo de un proceso de titularización, como: registros contables independientes, control documentario, identificación y control de bienes fideicomitidos, control de valorización, rendición de cuentas (financiera-contable y operativa), control de vencimientos, agenda de eventos fiduciarios importantes, administración y control de flujos, contabilización completa de las operaciones asociadas al negocio y proceso de liquidación del mismo.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 19, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

Conforme el Acta correspondiente al Primer Tramo, el originador transfiere y aporta al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para efectos del primer tramo, cartera inicial (facturas), por un saldo de capital cortado al 28 de mayo de 2018, que asciende a la suma de USD 3´525.145,90. Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial (facturas) del primer tramo, el originador procede a efectuar una cesión global respecto de la totalidad de tales facturas, con un anexo que contiene el detalle de las facturas materia del aporte, bajo las fórmulas “sin responsabilidad” y “con efecto pleno, legitimante y traslativo de dominio”. A futuro, de ser necesario, el originador se compromete a suscribir cuanto documento fuere solicitado por la Fiduciaria, a efectos de confirmar la transferencia de dominio aquí referida. Ni el originador, ni la fiduciaria, ni el FIDEICOMISO notificarán a los DEUDORES respecto de la transferencia de dominio de la CARTERA INICIAL (FACTURAS).

Los lineamientos más relevantes de la política comercial de FACTORPLUS S.A. son: Principalmente compra de facturas; facturas con plazo por vencer máximo de hasta 210 días; facturas que financian necesidades de liquidez transitorias o de corto plazo de las empresas Emisoras; diversificación de facturas en diferentes sectores de la economía; y, diversificación de emisores y de pagadores de facturas.

FACTORPLUS S.A. define el perfil de sus clientes, como toda empresa, persona jurídica o natural, que se dedique a actividades productivas o de servicios, de manera formal, y que cumpla con los requisitos legales vigentes y que como consecuencia de su actividad, realicen ventas a plazo. Estas empresas deberán presentar las siguientes características: Estructura de propiedad debidamente conformada; en todos los casos deben tener personería empresarial, registradas en el Servicio de Rentas Internas y que cumplan con la normativa vigente; deben ser empresas con más de un año en la actividad; su relación comercial o de servicios con su “Comprador” debe ser de al menos seis meses; y, la información financiera presentada, deberá evidenciar que el plazo que otorgan a sus clientes, tiene un manejo de crédito adecuado.

De acuerdo a información proporcionada por el Agente de manejo, dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, al 31 de octubre de 2018, constan 565 operaciones crediticias, correspondientes al segmento comercial, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

CUADRO 17: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA

Cartera Titularizada	# Operaciones	%	Saldo	%
Comercial	565	100,00%	3.342.931,89	100,00%

Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Desde el inicio de sus operaciones en junio de 2016 hasta abril de 2018, FACTORPLUS S.A. ha negociado USD 42,59 millones, en facturas que ha comprado a empresas y personas naturales de diversos sectores económicos.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

El plazo promedio ponderado de la cartera histórica es de 78 días y el monto promedio de las 6.530 operaciones analizadas es de USD 6.521,76.

El Originador aportó facturas al Primer Tramo de la Titularización por USD 3,53 millones, con un plazo promedio ponderado por vencer de 87 días, un valor promedio de la cartera de USD 4.578,11, que corresponden a 25 clientes en 770 operaciones de una sola cuota pagadera al vencimiento, que corresponden principalmente al sector fabricación de muebles con el 25,21%, servicios de apoyo a la elaboración de pescados 14,87% y fabricación de productos farmacéuticos 11,58%, entre otros.

Con el objetivo de constituir y respaldar el fideicomiso para realizar la titularización de facturas por Tramos por USD 3.000.000,00 a 36 meses plazo, el originador aportará facturas, como mínimo, por un valor de USD 3.525.145,90.

Al 31 de octubre de 2018 la cartera titularizada estuvo constituida en un 100% por cartera por vencer, lo que determina la ausencia de cartera vencida.

Al 31 de octubre de 2018, la cartera titularizada estuvo conformada por 565 operaciones correspondientes a 17 clientes. El saldo de la cartera perteneció en un 87,00% a clientes personas jurídicas; geográficamente, en un 91,48% estuvo ubicada en Quito y la diferencia en Guayaquil; por el plazo remanente se ubicó principalmente en los rangos entre 31 y 150 días, con el 97,37%; por el monto, se concentró en los rangos hasta USD 50.000 en un 71,11%; por sector económico, la cartera correspondió a 11 sectores, dentro de los cuales destaca comercio al por menor con el 25,47%. Conforme con el siguiente detalle.

CUADRO 18: DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE CLIENTE (USD)

Tipo de Cliente	# Operaciones	%	Saldo	%
Persona Jurídica	272	48,14%	2.908.452,66	87,00%
Persona Natural	293	51,86%	434.479,23	13,00%
Total Cartera	**565**	**100,00%**	**3.342.931,89**	**100,00%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 19: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA (USD)

Plaza	# Operaciones	%	Saldo	%
Quito	539	95,40%	3.057.966,07	91,48%
Guayaquil	26	4,60%	284.965,82	8,52%
Total Cartera	**565**	**100,00%**	**3.342.931,89**	**100,00%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 20: DISTRIBUCIÓN POR PLAZO REMANENTE (USD)

Plazo Remanente	# Operaciones	%	Saldo	%
Hasta 30 días	20	3,54%	49.903,93	1,49%
De 31 a 60 días	124	21,95%	696.863,18	20,85%
De 61 a 90 días	115	20,35%	733.747,25	21,95%
De 91 a 120 días	197	34,87%	1.075.509,19	32,17%
De 121 a 150 días	105	18,58%	749.017,13	22,41%
De 151 a 170 días	4	0,71%	37.891,21	1,13%
Total Cartera	**565**	**100,00%**	**3.342.931,89**	**100,00%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 21: DISTRIBUCIÓN POR MONTO (USD)

Monto	# Operaciones	%	Saldo	%
Hasta 10.000	494	87,43%	1.153.983,78	34,52%
De 10.001 a 20.000	44	7,79%	606.909,62	18,16%
De 20.001 a 50.000	20	3,54%	616.254,76	18,43%
De 50.001 a 100.000	3	0,53%	239.691,15	7,17%
Más de 100.000	4	0,71%	726.092,58	21,72%
Total Cartera	**565**	**100,00%**	**3.342.931,89**	**100,00%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 22: DISTRIBUCIÓN POR SECTOR (USD)

Actividad	# Operaciones	%	Saldo	%
COMERCIO AL POR MENOR	398	70,44%	851.360,85	25,47%
FABRICACIÓN DE MUEBLES	27	4,78%	771.266,63	23,07%
TELECOMUNICACIONES	8	1,42%	420.512,87	12,58%
ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS	27	4,78%	300.385,82	8,99%
OTRAS	105	18,58%	999.405,72	29,90%
Total Cartera	**565**	**100,00%**	**3.342.931,89**	**100,00%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

Para la determinación del índice de siniestralidad, la estructuración financiera tomó en cuenta las variables que afectan y producen variaciones a las condiciones originalmente establecidas para cada una de las transacciones de compra de facturas incluidas en esta titularización. Del análisis histórico de compras de facturas efectuadas desde junio de 2016 hasta abril de 2018, se observó que el 96,7% de la cartera se recupera dentro del plazo esperado.

Las facturas que se recuperan en más de 30 días equivalen al 2,36% del total de facturas analizadas (aproximadamente 38 días después del vencimiento), mientras que el prepago (antes del vencimiento entre 31 y 60 días) corresponde a 0,51% (aproximadamente 40 días antes del vencimiento).

Al considerar los índices de morosidad y pre-pago superiores a 30 días, se obtuvo el 3,33% de variación en los flujos teóricos que se esperan recuperar de las facturas en promedio histórico.

Para el cálculo del índice de siniestralidad los índices históricos de morosidad fueron considerados como los factores de variación de recuperación de cartera que podrían disminuir el flujo de cartera que ingresaría al fideicomiso. Es decir, los flujos teóricos tienen una probabilidad de desplazamiento en función del cálculo del índice de morosidad.

La sensibilidad del porcentaje de morosidad se realizó considerando 3 escenarios: optimista, moderado y pesimista; para cada uno de los cuales se calculó el índice de siniestralidad ponderado.

CUADRO 23: ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

Escenario Optimista				
Cálculo Índice de siniestralidad	**Mínimo**	**Promedio**	**Máximo**	**Total meses observados**
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0.47%	0.48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	77,27%	18,18%	4,55%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,14%	0,22%	0,18%	0,54%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En el cálculo se observaron los índices de morosidad (facturas vencidas/facturas mensuales) y se determinaron rangos a los cuales se asignaron probabilidades en función de las observaciones realizadas. Si bien son 22 observaciones históricas mensuales, estas resumen el total de 6.530 operaciones. Una vez multiplicado el índice de morosidad representativo de cada rango por las probabilidades calculadas se obtuvo un índice de siniestralidad promedio ponderado, para el escenario optimista, de 0,54%.

Para los escenarios moderado y pesimista se consideraron los índices de morosidad históricos más elevados y se les asignó un 100% de probabilidad de ocurrencia, del promedio y del máximo, respectivamente. Así se determinaron los siguientes escenarios:

CUADROS 24 y 25: ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

Escenario Moderado				
Cálculo Índice de siniestralidad	**Mínimo**	**Promedio**	**Máximo**	**Total meses observados**
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0.47%	0.48%-4%	+ de 4%	

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	0,00%	100,00%	0,00%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,00%	1,23%	0,00%	1,23%

Escenario Pesimista				
Cálculo Índice de siniestralidad	Mínimo	Promedio	Máximo	Total meses observados
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0.47%	0.48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	0,00%	0,00%	100,00%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,00%	0,00%	4,04%	4,04%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La normativa de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, del Libro II, Título II, del Capítulo V, de la Sección IV, del Art. 14, numeral 1, menciona que, para la determinación del índice de siniestralidad en "cartera nueva, es decir cuya historia es inferior a tres años, se pide tomar como índice el factor de siniestralidad de la cartera general del originador, referido a la serie de cartera a la que pertenecen los créditos objeto de la titularización dentro de un periodo no inferior a la edad máxima de dicha cartera" y además se señala que "en caso de que sea la primera vez que el originador vaya a generar cartera de crédito, obtendrá el índice de siniestralidad en función de carteras de crédito de similares características, con base a un análisis de mercado en el sector económico al que pertenece, el mismo que deberá estar debidamente realizado, para que luego sea aceptado por la Superintendencia de Compañías."

Con el fin de dar cumplimiento a la normativa se revisaron prospectos de Oferta Pública de Titularización de cartera cuyas características sean similares: Plazo por vencer 90 días y que sea comercial, para esto se identificó titularizaciones de cartera similares que arrojaron índices de siniestralidad inferiores a los de FACTORPLUS S.A.

El porcentaje de variación de los escenarios de FACTORPLUS S.A. es más alto que los comparables del cuadro anterior; en consecuencia, se escoge el 1,23% de FACTORPLUS S.A. como parámetro para establecer el porcentaje de variación de los flujos futuros. Este índice representa el promedio de cartera vencida desde el arranque de operaciones de la compañía hasta abril de 2018 y considera el promedio de los índices de cartera vencida diferentes de cero. El índice de 1,23% de desviación de flujos considera un escenario con mayor probabilidad de ocurrencia que contempla el desempeño histórico promedio de la cartera.

Análisis de Escenarios

En la construcción de los flujos futuros de la cartera a titularizar en los tres escenarios se aplicaron los índices de siniestralidad promedio ponderados, para determinar la variación de los flujos teóricos establecidos en función de la recuperación histórica de las facturas.

Para los escenarios moderado y pesimista, la estructuración contempla en el último periodo, una devolución adicional de cartera o aporte adicional de cartera, de USD 70.000,00 y USD 142.000,00 respectivamente. A continuación, los flujos sensibilizados conforme la estructuración financiera, para cada uno de los escenarios.

CUADRO 26: ESCENARIO OPTIMISTA

Mes	Saldo final de efectivo	Saldo Inicial de Cartera	Recuperación de Cartera	Devolución de Cartera	Saldo Final de Cartera	Total Efectivo + cartera
1	94.459	3.525.145	(872.682)	778.223	3.430.687	3.525.145
2	158.917	3.430.687	(1.230.249)	1.165.791	3.366.228	3.525.145
3	94.751	3.366.228	(1.104.875)	954.667	3.216.020	3.310.770
4	158.553	3.216.020	(1.857.248)	1.793.445	3.152.217	3.310.770
5	265.522	3.152.217	(1.218.914)	1.111.945	3.045.248	3.310.770
6	30.000	3.045.248	(1.663.588)	1.472.181	2.853.841	2.883.841
7	92.049	2.853.841	(1.663.659)	1.601.611	2.791.793	2.883.841
8	154.098	2.791.793	(1.915.960)	1.853.911	2.729.744	2.883.841
9	91.459	2.729.744	(1.821.068)	1.675.895	2.584.570	2.676.029
10	152.851	2.584.570	(1.608.036)	1.546.644	2.523.178	2.676.029

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

11	255.216	2.523.178	(2.396.713)	2.294.348	2.420.813	2.676.029
12	30.000	2.420.813	(2.284.728)	2.100.550	2.236.635	2.266.635
13	89.639	2.236.635	(872.682)	813.043	2.176.996	2.266.635
14	149.278	2.176.996	(1.230.249)	1.170.610	2.117.357	2.266.635
15	88.167	2.117.357	(1.104.875)	964.736	1.977.218	2.065.385
16	147.150	1.977.218	(1.857.248)	1.798.265	1.918.235	2.065.385
17	244.911	1.918.235	(1.218.914)	1.121.154	1.820.475	2.065.385
18	30.000	1.820.475	(1.663.588)	1.486.639	1.643.526	1.673.526
19	87.229	1.643.526	(1.663.659)	1.606.430	1.586.297	1.673.526
20	144.459	1.586.297	(1.915.960)	1.858.731	1.529.068	1.673.526
21	84.875	1.529.068	(1.821.068)	1.685.964	1.393.964	1.478.839
22	141.448	1.393.964	(1.608.036)	1.551.463	1.337.391	1.478.839
23	234.605	1.337.391	(2.396.713)	2.303.557	1.244.234	1.478.839
24	30.000	1.244.234	(2.284.728)	2.115.009	1.074.515	1.104.515
25	84.820	1.074.515	(872.682)	817.862	1.019.696	1.104.515
26	139.639	1.019.696	(1.230.249)	1.175.430	964.876	1.104.515
27	81.584	964.876	(1.104.875)	974.806	834.806	916.390
28	135.747	834.806	(1.857.248)	1.803.084	780.643	916.390
29	224.299	780.643	(1.218.914)	1.130.362	692.091	916.390
30	30.000	692.091	(1.663.588)	1.501.098	529.601	559.601
31	82.410	529.601	(1.663.659)	1.611.250	477.191	559.601
32	134.820	477.191	(1.915.960)	1.863.550	424.782	559.601
33	78.292	424.782	(1.821.068)	1.696.034	299.747	378.039
34	130.045	299.747	(1.608.036)	1.556.283	247.993	378.039
35	213.993	247.993	(2.396.713)	2.312.765	164.045	378.039
36	30.000	164.045	(2.284.728)	2.129.467	8.785	38.785
Total			(58.913.164)	55.396.804		

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 27: ESCENARIO MODERADO

Mes	Saldo final de efectivo	Saldo Inicial de Cartera	Recuperación de Cartera	Devolución de Cartera	Saldo Final de Cartera	Total Efectivo + cartera
1	164.459	3.525.145	(866.621)	702.163	3.360.687	3.525.145
2	228.917	3.360.687	(1.221.706)	1.157.248	3.296.228	3.525.145
3	164.751	3.296.228	(1.097.203)	946.994	3.146.020	3.310.770
4	228.553	3.146.020	(1.844.350)	1.780.548	3.082.217	3.310.770
5	335.522	3.082.217	(1.210.450)	1.103.480	2.975.248	3.310.770
6	100.000	2.975.248	(1.652.035)	1.460.628	2.783.841	2.883.841
7	162.049	2.783.841	(1.652.106)	1.590.058	2.721.793	2.883.841
8	224.098	2.721.793	(1.902.655)	1.840.606	2.659.744	2.883.841
9	161.459	2.659.744	(1.808.422)	1.663.248	2.514.570	2.676.029
10	222.851	2.514.570	(1.596.869)	1.535.477	2.453.178	2.676.029
11	325.216	2.453.178	(2.380.070)	2.277.705	2.350.813	2.676.029
12	100.000	2.350.813	(2.268.862)	2.084.684	2.166.635	2.266.635
13	159.639	2.166.635	(866.621)	806.982	2.106.996	2.266.635
14	219.278	2.106.996	(1.221.706)	1.162.067	2.047.357	2.266.635
15	158.167	2.047.357	(1.097.203)	957.064	1.907.218	2.065.385
16	217.150	1.907.218	(1.844.350)	1.785.367	1.848.235	2.065.385
17	314.911	1.848.235	(1.210.450)	1.112.689	1.750.475	2.065.385
18	100.000	1.750.475	(1.652.035)	1.475.087	1.573.526	1.673.526
19	157.229	1.573.526	(1.652.106)	1.594.877	1.516.297	1.673.526
20	214.459	1.516.297	(1.902.655)	1.845.426	1.459.068	1.673.526
21	154.875	1.459.068	(1.808.422)	1.673.318	1.323.964	1.478.839
22	211.448	1.323.964	(1.596.869)	1.540.296	1.267.391	1.478.839
23	304.605	1.267.391	(2.380.070)	2.286.913	1.174.234	1.478.839
24	100.000	1.174.234	(2.268.862)	2.099.143	1.004.515	1.104.515
25	154.820	1.004.515	(866.621)	811.802	949.696	1.104.515
26	209.639	949.696	(1.221.706)	1.166.887	894.876	1.104.515
27	151.584	894.876	(1.097.203)	967.133	764.807	916.390
28	205.747	764.807	(1.844.350)	1.790.187	710.643	916.390
29	294.299	710.643	(1.210.450)	1.121.897	622.091	916.390
30	100.000	622.091	(1.652.035)	1.489.545	459.601	559.601
31	152.410	459.601	(1.652.106)	1.599.697	407.192	559.601

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

32	204.820	407.192	(1.902.655)	1.850.245	354.782	559.601
33	148.292	354.782	(1.808.422)	1.683.387	229.747	378.039
34	200.045	229.747	(1.596.869)	1.545.116	177.994	378.039
35	283.993	177.994	(2.380.070)	2.296.122	94.046	378.039
36	100.000	94.046	(2.268.862)	2.113.601	(61.215)	108.785
Total			**(58.504.048)**	**54.917.688**		

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 28: ESCENARIO PESIMISTA

Mes	Saldo final de efectivo	Saldo Inicial de Cartera	Recuperación de Cartera	Devolución de Cartera	Saldo Final de Cartera	Total Efectivo + cartera
1	244.459	3.525.145	(842.005)	597.547	3.280.687	3.525.145
2	308.917	3.280.687	(1.187.004)	1.122.545	3.216.228	3.525.145
3	244.751	3.216.228	(1.066.037)	915.828	3.066.020	3.310.770
4	308.553	3.066.020	(1.791.962)	1.728.159	3.002.217	3.310.770
5	415.522	3.002.217	(1.176.067)	1.069.098	2.895.248	3.310.770
6	180.000	2.895.248	(1.605.109)	1.413.703	2.703.841	2.883.841
7	242.049	2.703.841	(1.605.178)	1.543.130	2.641.793	2.883.841
8	304.098	2.641.793	(1.848.610)	1.786.562	2.579.744	2.883.841
9	241.459	2.579.744	(1.757.054)	1.611.880	2.434.570	2.676.029
10	302.851	2.434.570	(1.551.510)	1.490.118	2.373.178	2.676.029
11	405.216	2.373.178	(2.312.464)	2.210.099	2.270.813	2.676.029
12	180.000	2.270.813	(2.204.415)	2.020.238	2.086.635	2.266.635
13	239.639	2.086.635	(842.005)	782.366	2.026.996	2.266.635
14	299.278	2.026.996	(1.187.004)	1.127.365	1.967.357	2.266.635
15	238.167	1.967.357	(1.066.037)	925.898	1.827.218	2.065.385
16	297.150	1.827.218	(1.791.962)	1.732.979	1.768.235	2.065.385
17	394.911	1.768.235	(1.176.067)	1.078.306	1.670.475	2.065.385
18	180.000	1.670.475	(1.605.109)	1.428.161	1.493.526	1.673.526
19	237.229	1.493.526	(1.605.178)	1.547.949	1.436.297	1.673.526
20	294.459	1.436.297	(1.848.610)	1.791.381	1.379.068	1.673.526
21	234.875	1.379.068	(1.757.054)	1.621.950	1.243.964	1.478.839
22	291.448	1.243.964	(1.551.510)	1.494.937	1.187.391	1.478.839
23	384.605	1.187.391	(2.312.464)	2.219.307	1.094.234	1.478.839
24	180.000	1.094.234	(2.204.415)	2.034.696	924.515	1.104.515
25	234.820	924.515	(842.005)	787.186	869.695	1.104.515
26	289.639	869.695	(1.187.004)	1.132.184	814.876	1.104.515
27	231.584	814.876	(1.066.037)	935.967	684.806	916.390
28	285.747	684.806	(1.791.962)	1.737.798	630.643	916.390
29	374.299	630.643	(1.176.067)	1.087.515	542.091	916.390
30	180.000	542.091	(1.605.109)	1.442.620	379.601	559.601
31	232.410	379.601	(1.605.178)	1.552.769	327.191	559.601
32	284.820	327.191	(1.848.610)	1.796.201	274.782	559.601
33	228.292	274.782	(1.757.054)	1.632.019	149.747	378.039
34	280.045	149.747	(1.551.510)	1.499.757	97.993	378.039
35	363.993	97.993	(2.312.464)	2.228.516	14.045	378.039
36	180.000	14.045	(2.204.415)	2.049.155	(141.215)	180.785
Total			**(56.842.248)**	**53.175.888**		

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 19, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Monto Máximo de la Emisión:

La cartera inicial del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS", ascendió a la suma de USD 3,53 millones de capital, cuya fecha de corte es el 28 de mayo de 2018. Dicho monto es superior a los USD 3,00 millones aprobados para la emisión.

Al 31 de octubre de 2018 el saldo de capital de la cartera es superior al saldo de capital de la emisión, pues su cobertura fue de 111,43%.

CUADRO 29: SALDO DE CAPITAL DE CARTERA VS. CAPITAL TITULARIZACIÓN (USD)

Saldo de Capital de Cartera	Saldo Capital Emisión		Saldo Capital Emisión Total	Saldo de capital cartera / Saldo Capital Emisión
	Serie Principal	Serie Subordinada		
3.342.931,89	2.100.000,00	900.000,00	3.000.000,00	111,43%

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la titularización de cartera está dando cumplimiento a lo establecido en el Artículo 5, numeral 4, literal b, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

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

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

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

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

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

De acuerdo con la actualización de las estimaciones de corto plazo realizadas por la ONU, se elevó a 3,2% el crecimiento mundial de la economía para 2018 y 2019, lo cual se sustentaría en la aceleración salarial, mejores condiciones de inversión y el efecto a corto plazo de un paquete de estímulo fiscal en los Estados Unidos. Sin embargo, en paralelo con la mejora del crecimiento mundial persiste un aumento en los riesgos para las perspectivas económicas, incluido un aumento en la probabilidad de conflicto comercial entre las principales economías, mayor incertidumbre sobre el ritmo de ajuste de la política monetaria, altos y crecientes niveles de deuda y mayores tensiones geopolíticas[1].

Todavía persiste inestabilidad en grandes economías de Latinoamérica, como la constricción de las condiciones financieras y el ajuste necesario de las políticas en Argentina; los efectos de las huelgas y la incertidumbre política en Brasil; y las tensiones comerciales y la prolongada incertidumbre que rodea la renegociación del TLCAN y el programa de políticas del nuevo gobierno en México. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Organización de las Naciones Unidas (ONU) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela y Argentina), aunque podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima un ligero aumento de 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019[2].

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico moderado para el año 2018. Por ejemplo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), la economía crecería un 1,1% en 2018, cifra menor a la previsión inicial, debido a problemas de déficit fiscal, que se reflejan en una reducción del gasto corriente y de la inversión pública[3]. Por su parte, los pronósticos de crecimiento del Banco Mundial se reducen a 1,5% en 2018 y 1,6% en 2019[4]. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento del 1,0% en 2018 y 0,9% en 2019[5]. De igual forma, el Fondo Monetario Internacional (FMI), rebajó las estimaciones de crecimiento del país a 1,1% en 2018 y 0,7% en 2019[6]. El centro de investigación Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), advierte que ese crecimiento no implica una verdadera recuperación de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión[7].

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre de 2018 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 30: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB real (millones USD 2007) II trimestre 2018	17.848,71	Crecimiento anual PIB (t/t-4) II trimestre 2018	0,92%
Deuda Externa Pública como % PIB (octubre - 2018)	32,15%	Inflación mensual (noviembre– 2018)	-0,25%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene - oct 2018	-263,53	Inflación anual (noviembre – 2018)	0,35%
RI (millones USD al 07 de diciembre - 2018)	2.562,57	Inflación acumulada (noviembre - 2018)	0,17%
Riesgo país (16 - diciembre - 2018)	735,00	Remesas (millones USD) II trimestre 2018	767,31
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 16 – dic- 2018)	51,20	Tasa de Desempleo Urbano (III trimestre 2018)	5,20%

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

[1] https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2018_Mid-year_Update.pdf
[2] https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018
[3] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-real y https://www.eluniverso.com/noticias/2018/10/23/nota/7013945/economia-ecuador-creceria-11-2018-ajuste-fiscal-segun-banco-central.
[4] https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30478/211373SP.pdf
[5] https://www.cepal.org/es/comunicados/actividad-economica-america-latina-caribe-se-expandira-13-2018-18-2019
[6] https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018
[7] http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/1/la-economia-de-ecuador-crecera-el-2-en-2018

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 1,3%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones[8]. Al segundo trimestre de 2018, el PIB real alcanzó USD 17.848,71 millones y reflejó una variación anual de 0,9% y un crecimiento trimestral de 0,4%, donde el gasto de consumo de los hogares fue la variable que tuvo la mayor incidencia[9].

Durante enero a octubre 2018, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 18.498,26 millones, siendo superior en 19,018 en relación a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2017 (llegó a USD 15.534,40 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: combustibles y lubricantes (39,9%), bienes de consumo (17,8%), bienes de capital (15%), materias primas (12,7%) y productos diversos (46,6%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, Perú y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** entre enero y octubre de 2018 alcanzaron USD 18.234,73 millones, siendo superiores en 16,01% frente a los mismos meses del 2017 (que alcanzó USD 15.718,82 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) disminuyeron en -4,2%; no obstante, en valor FOB, las ventas externas de petróleo se incrementaron un 35,8%, dado que se registró un valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y derivados que pasó de USD 43,3 durante enero-octubre 2017 a USD 61,3 en 2018. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas en enero-octubre de 2018 crecieron en 5,08% frente al mismo periodo del 2017, alcanzando USD 10.638,07 millones.

Se debe indicar que el sector comercial exportador se ha beneficiado gracias al proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, pactado el 13 de febrero de 2018 por la Cámara de Representantes de Estados Unidos[10]. Otro de los factores que benefició este sector fue el acuerdo comercial con Unión Europea (Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA)), garantizando al Ecuador el ingreso de productos a más países europeos.

Por otro lado, desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante, Ecuador firmó un decreto ejecutivo que permite la suscripción de contratos de participación con petroleras privadas, lo que impulsaría la explotación del crudo[11]. A través de la ronda petrolera "Intracampos", el Gobierno aspira captar 1.000 millones de dólares de inversión privada para 8 campos menores ubicados en la Amazonía del país[12]. La OPEP y sus aliados, anunciaron el 6 de diciembre 2018 una reducción conjunta de su producción petrolífera de 1,2 millones de barriles diarios al primer semestre de 2019, para evitar un exceso de oferta y frenar así la caída de los precios que se evidencia desde octubre 2018. Ecuador deberá reducir 2,5% de una producción de 524.000 barriles diarios. Actualmente, Ecuador tiene una producción de 515.000 barriles diarios[13].

El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2018, pues en enero se registró un promedio de USD 63,70 por barril, ascendió a USD 70,75 a octubre, y cae a USD 51,89 al 16 de diciembre. La proforma presupuestaria 2019, estima un valor de USD 50,05 para las exportaciones de petróleo.

[8] https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017
[9] https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp
[10] http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html
[11] https://alnavio.com/noticia/14386/economia/lenin-moreno-estimula-la-inversion-privada-para-elevar-la-produccion-de-petroleo.html
[12] https://www.lahora.com.ec/noticia/1102185313/contratos-de-8-campos-petroleros-garantizarian-50_-de-beneficios-para-ecuador
[13] http://noticiasbvg.com/la-cotizacion-del-petroleo-cae-pese-al-recorte-de-la-opep/

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO (WTI)

Fuente: Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA)[14] / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria acumulado** sin contribuciones solidarias hasta noviembre de 2018 sumó USD 13.135,65 millones, siendo un 8,07% superior a lo registrado entre enero-noviembre 2017 (USD 12.155,22 millones). Entre los impuestos con mayor aporte destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de importaciones y de operaciones internas) con USD 6.119,89 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.273,66 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.089,54 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de importaciones y de operaciones internas) con USD 912,19 millones[15].

La **inflación** anual en noviembre de 2018 fue de 0,35%, luego de registrarse doce meses consecutivos de inflación anual negativa hasta agosto 2018. Por otro lado, la inflación mensual se ubicó en -0,25%, lo que se debe, principalmente a la disminución en los precios de los segmentos de recreación y cultura; prendas de vestir y calzado; y, alimentos y bebidas no alcohólicas.

En referencia al **salario nominal promedio**, a noviembre de 2018, se mantuvo en USD 450,26[16]; mientras que el **salario unificado nominal** fue fijado en USD 386,00; reflejando un incremento frente a los rubros del año 2017 (USD 437,44 y USD 375,00 respectivamente). En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se ubicó en 107,19 para este mes[17]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a noviembre de 2018, ésta se ubicó en USD 714,67[18], mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 720,53 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 100,82% del costo de la canasta

En relación a los indicadores laborales a septiembre de 2018, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar, de ésta el 68,1% se encuentra económicamente activa (8,27 millones de personas); para el mismo periodo se aprecia que el **empleo bruto nacional** se ubicó en 65,4% (66,0% a septiembre 2017); la tasa de **desempleo** nacional alcanzó 4,0% (4,1% a septiembre 2017); y el **empleo adecuado**, fue de 39,6%, inferior en 0,8% al registrado en septiembre 2017 (40,4)%[19]. De manera técnica, las variaciones en las cifras laborales no son estadísticamente significativas, es decir, que los indicadores se mantienen estables en relación a agosto 2017[20]. Para la institución Cordes, son importantes las señales económicas que envíe el Gobierno para que crezca la economía, pero ya no con base en el endeudamiento y el gasto público, sino que se tomen medidas para restar rigidez al mercado laboral[21].

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 24,5% a junio de 2018; el resultado anterior presentó un incremento de 1,4% con respecto al mismo periodo del año previo. Por su parte, la pobreza extrema fue de 9,0% a junio de 2018, reflejando un incremento de 0,6% en relación a junio de 2017. La ciudad que mayor nivel de pobreza presentó fue Guayaquil (14,1%) y Quito la que presenta mayor pobreza extrema (4,6%), mientras que Cuenca presenta la menor tasa de pobreza (2,8%) y menor pobreza extrema (0,2%). La pobreza

[14] https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_m.htm
[15] http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion
[16] https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201811.pdf
[17] Es el valor del salario nominal promedio dividido para el índice de precios al consumidor del mes de referencia. Está expresado como índice cuya base es 2014=100.
[18] http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Noviembre-2018/Boletin_tecnico_11-2018-IPC.pdf
[19] http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Septiembre-2018/092018_Mercado%20Laboral.pdf
[20] https://www.eluniverso.com/noticias/2018/10/16/nota/7002953/ecuador-cifras-empleo-desempleo-empleo-adecuado-se-mantienen
[21] https://www.eluniverso.com/noticias/2018/07/17/nota/6863150/mas-160000-pierden-empleo-pleno

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

difiere en las zonas rurales, donde este indicador triplica al obtenido en las ciudades[22]. Según el INEC, la pobreza en el área rural alcanzó el 43,0% en junio del 2018. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en el mes de junio de 2018 se ubicaron en USD 84,72 y USD 47,74 mensuales por persona respectivamente[23].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial mensual fue de 5,43% para diciembre de 2018, mientras que la tasa activa referencial mensual fue de 8,69%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,26%[24].

En lo que respecta a la evolución de la oferta **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el tercer trimestre 2018, los bancos y mutualistas, fueron más restrictivos en el otorgamiento de los créditos productivo y microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos, fue negativo. En cambio, los créditos de consumo fueron menos restrictivos y para vivienda el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas fueron menos restrictivas en microcrédito y más restrictivas en consumo y vivienda[25].

El flujo de **remesas** que ingresó al país el II trimestre de 2018 totalizó USD 767,31 millones, cifra superior en 7,31% con respecto al I trimestre de este año y mayor en 9,79% en relación al II trimestre del 2017. El incremento se atribuye de manera especial al crecimiento y dinamismo de la economía estadounidense y por la acentuación de su política migratoria, que presionó a los migrantes a remitir más recursos. Al II trimestre de 2018, el 90,74% del total de remesas recibidas provinieron de Estados Unidos (USD 438,24 millones), España (USD 196,90 millones), Italia (USD 39,08 millones) y México (USD 22,04 millones). Guayas, Azuay y Pichincha concentraron el 64,90% del total de remesas (USD 497,96 millones)[26].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2018 fueron de USD 205,01 millones; monto superior en 8,58% al registrado en su similar periodo en el 2017 (que alcanzó USD 188,81 millones). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras, transporte, almacenamiento y comunicaciones, industria manufacturera y servicios prestados a empresas. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de México, España, Canadá, Chile, China, Uruguay, Estados Unidos, Francia, y otros[27].

Al mes de octubre de 2018, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 35.192,7 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses. Esta cifra fue un 12,78% superior con respecto a octubre de 2017 (USD 31.205,7 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta octubre 2018 fue de USD 8.152,9 millones, que equivale al 7,45% del PIB[28], conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de octubre de 2018, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública consolidada (externa e interna) se encontró en 44,8% del PIB[29], superando el límite del 40% del PIB. De acuerdo con el Ministro de Finanzas, el país tiene cerca de USD 48.000 millones de deuda total entre externa e interna, y si se considera las otras obligaciones (venta anticipada de petróleo) se añadirían cerca de USD 10.000 millones adicionales, que bordearían el 57% del PIB[30].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259 y disminuyeron a USD 2.451 millones en 2017. Los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 07 de diciembre de 2018 el saldo de reservas internacionales alcanzó los USD 2.562,57 millones.

[22] http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuatorianos-cifras-pobreza-inec-2018.html
[23] http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Junio-2018/Informe_pobreza_y_desigualdad-junio_2018.pdf
[24] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm
[25] https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIIT-2018.pdf
[26] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201802.pdf
[27] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm
[28] La relación en 2018 se establece con un PIB de USD 109.453,3 millones, según última previsión de cifras del BCE.
[29] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/11/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%BAblica-Octubre-2018.pdf
[30] https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-deuda-publica-martinez

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable. En la última revisión de este indicador se mantuvo esta calificación, donde se resalta que el Gobierno se ha embarcado en medidas de ajuste que buscan reducir gradualmente el déficit fiscal del país, pese a que persisten desafiantes perspectivas fiscales y restricciones en su acceso al financiamiento externo[31]. Por su parte, la calificación otorgada por Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana bajó de B3 estable a B3 negativo, cuando Ecuador consiguió en diciembre de 2018 deuda por USD 900 millones de China, lo cual indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país[32].

Por otro lado, entre las medidas evaluadas en la Ley de Fomento Productivo, es el de incentivos tributarios; entre ellos, la exoneración por 15 años del impuesto a la renta a las nuevas inversiones en industrias básicas[33]. El déficit del presupuesto del Estado entre enero y septiembre de 2018 se redujo en USD 1.664 millones, es decir un 57% en relación al mismo periodo del 2017, lo cual significa que las necesidades de financiamiento del presupuesto general del Estado se reducen. De acuerdo con las cifras del Ministerio de Finanzas, se estima alcanzar un déficit global del 4,1% del PIB y un déficit primario del 1,2% para finales del 2018[34]. Además, entre las medidas del Plan de Prosperidad 2018-2021, se cuentan la reducción del subsidio de la gasolina súper y la optimización del subsidio industrial[35], al mismo tiempo que se anunció una reducción de subsidios a los combustibles de gasolina Extra y Ecopaís[36].

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía FACTORPLUS S.A. es una empresa mercantil anónima constituida el 31 de marzo de 2016, con una duración de 100 años. Inició operaciones en junio de 2016 y se ha especializado en efectuar operaciones de *factoring* con clientes empresariales de diferente tamaño y diversos sectores económicos.

La empresa brinda liquidez a sus clientes, los cuales venden los derechos económicos de sus facturas por vencer.

La compañía ha suscrito contratos con instituciones financieras y otros, con los que se obliga a aquellos a vender a título oneroso por el valor recibido en forma total, sin limitación alguna y sin responsabilidad, los documentos comerciales previamente analizados y aceptados por FACTORPLUS S.A., la cartera estará compuesta de facturas comerciales endosadas a su favor. Adicionalmente, la compañía se obliga a administrar las operaciones de cartera vendida hasta su vencimiento, lo que implica gestión de cobro y recaudación.

Al 31 de diciembre de 2017, conforme el informe de auditores independientes, el saldo acumulado de la cartera vendida y administrada ascendió aproximadamente a USD 2,35 millones, valor superior al registrado en 2016, USD 0,35 millones.

La metodología de evaluación utilizada por FACTORPLUS S.A. para la calificación de clientes, contempla una evaluación exhaustiva al inicio; y luego, de manera periódica analiza los siguientes aspectos:

- **Análisis cualitativo:** Permite evaluar la calidad moral de pago del cliente, así como de los representantes legales, y de sus accionistas en el Buró de Crédito y/o en las fuentes oficiales de información pública que estén vigentes en el momento de la evaluación, referencias bancarias, en los archivos negativos internos, con los Proveedores, en la página web de la Función Judicial, comportamiento de pagos de sus obligaciones tributarias con el SRI, cumplimiento de sus obligaciones patronales con el IESS y cumplimiento societario con la Superintendencia de Compañías. Adicionalmente se revisa la documentación legal del cliente para verificar la suficiencia legal de sus representantes legales, vigencia de nombramientos y cualquier otra limitación que los estatutos de una empresa puedan contemplar.

[31] https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505
[32] http://noticiasbvg.com/credito-de-china-por-900-millones/
[33] https://www.elcomercio.com/actualidad/leyeconomica-asamblea-aplicacion-ejecutivo-debate.html
[34] https://www.elcomercio.com/actualidad/deficit-fiscal-baja-enero-septiembre.html
[35] https://www.eluniverso.com/noticias/2018/09/13/nota/6950837/deficit-fiscal-9967-millones-hasta-agosto
[36] https://www.eluniverso.com/noticias/2018/12/18/nota/7104063/asambleista-advierte-que-gobierno-actualiza-precios-combustibles

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- **Análisis cuantitativo:** Permite analizar la capacidad de pago del cliente que se evalúa en los Estados Financieros Auditados, los presentados a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la Declaración de Impuesto a la Renta y los Estados Financieros internos. También se evalúa la evolución de la empresa, a través de los estados financieros internos que se solicita a los clientes de manera periódica.

Para efectuar la evaluación de pago del "Emisor" (la empresa o persona natural que emite las facturas) y del "Pagador" (la empresa o persona natural que adeuda al "Emisor") se obtiene la mayor cantidad de información pública disponible, que permita efectuar un análisis completo y adecuado.

La evaluación de la capacidad de gestión del deudor contempla varios aspectos como: Experiencia en el negocio, nivel profesional, posicionamiento de las marcas que maneja, productos estrella, quiénes son sus compradores recurrentes y esporádicos, porcentaje de participación de sus proveedores en las compras, porcentaje de participación de sus clientes en las ventas, país de origen si la materia prima es importada, competencia y posición frente a la misma.

Considerando que el *Factoring* es la única línea de negocio de FACTORPLUS S.A., la compañía no contempla política de descuentos ni política de precios.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

FACTORPLUS S.A. al 31 de octubre de 2018, presenta un capital suscrito y pagado que asciende a USD 5.000,00, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación se ilustra la estructura accionarial:

CUADRO 31: ACCIONISTAS

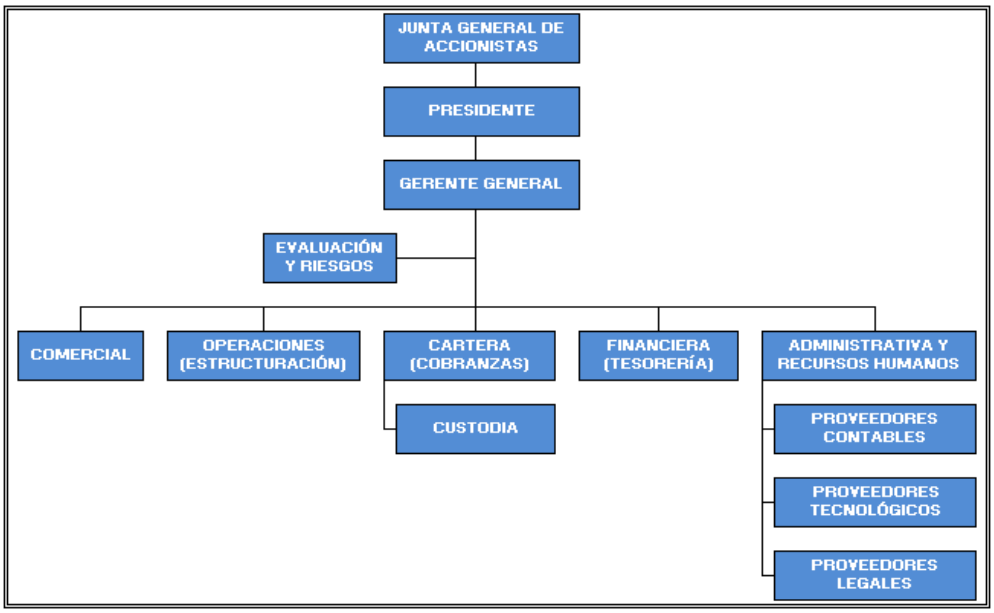
Nombre	Capital (USD)	País	Participación %
CORPPROVENTUS S.A.	1.166,00	Ecuador	23,32%
NICOLA GANDO GIOCONDA PATRICIA	1.917,00	Ecuador	38,34%
SOVEREIGN INVESTMENT FOND LTD.	500,00	Inglaterra	10,00%
STEINER NUÑEZ JACOBO ENRIQUE	1.417,00	Ecuador	28,34%
Total	**5.000,00**		**100,00%**

Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

El órgano máximo de la administración de la compañía es la Junta General de Accionistas, cuenta con un Presidente y un Gerente General. La Gerencia General coordina las diferentes áreas operativas y de apoyo. El Gerente General es el representante legal de la empresa. Como estrategia administrativa, FACTORPLUS S.A. mantiene bajo su nómina a todos los colaboradores que se encuentra involucrados directamente en el *core* del negocio, lo relacionado con áreas específicas y que no es del *core* del negocio, mantiene contratos profesionales con proveedores externos, este es el caso de la parte contable y recursos humanos, del área de infraestructura tecnológica y del área legal.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE FACTORPLUS S.A.



Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el cuadro de los principales administradores de la compañía.

CUADRO 32: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

PLANA GERENCIAL
Jacobo Steiner, Presidente
Patricia Nicola, Gerente General

Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente establecido; sin embargo, la normativa interna brinda un ambiente adecuado de información para la toma de decisiones.

El Gerente General o el Presidente de la compañía realizan las convocatorias a Junta General de Accionistas. Las convocatorias se efectúan mediante medios electrónicos, con al menos ocho días de anticipación. Para coordinar una Junta de Accionistas, se busca que sea universal. Con respecto al quórum de instalación y de decisión, la Junta se atiene a las reglamentaciones establecidas en el Estatuto de la Compañía.

Empleados

Al 31 de octubre de 2018, FACTORPLUS S.A. en su nómina de colaboradores contó con 8 profesionales cuya formación académica se relaciona al área financiera y de economía, con experiencia en el negocio de *Factoring* por más de seis años, todos se encuentran bajo relación de dependencia y su contrato de trabajo es a plazo indefinido con periodo de prueba.

Adicionalmente, es importante señalar que dentro de la compañía no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

estipulado en los literales e y f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

La compañía reportó vinculación con CORPPROVENTUS S.A., compañía ecuatoriana que participa con el 23,32% en el capital social de FACTORPLUS S.A., y con 2 personas naturales cuya vinculación con FACTORPLUS S.A. es por propiedad.

Otros Aspectos de la Empresa

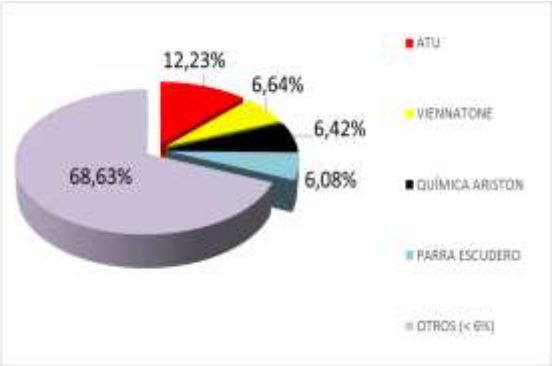
Clientes

La compañía compra facturas, el objetivo de la compra de facturas es mejorar el flujo de caja de las empresas clientes, sin necesidad de que prenden sus activos ni asuman deuda en su Balance General, de este modo, maximizan el capital de trabajo. La compañía sirve de apoyo para algunas pequeñas y medianas empresas que pueden beneficiarse del perfil de pago de sus clientes más grandes.

El mercado objetivo son empresas que comercialicen bienes o servicios, sean estas personas jurídicas o naturales, de cualquier tamaño, que cumplan con la normativa vigente, y se enmarquen en las políticas de FACTORPLUS S.A.

A continuación, un detalle de los principales clientes de la compañía; de acuerdo al cual, al 31 de octubre de 2018 se aprecia una concentración del 31,37% de los ingresos en los 4 principales clientes, el más representativo registró el 12,23%, en la categoría Otros se agrupan clientes que tuvieron una representación individual inferior al 6%.

GRÁFICO 4: CLIENTES (OCTUBRE 2018)

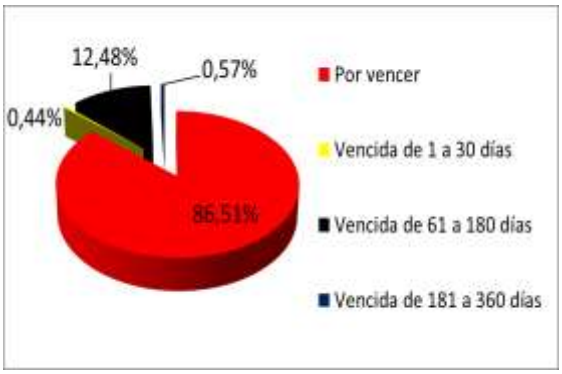


Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

La estructura de la cartera de la compañía al 31 de octubre de 2018, conforme el detalle de Documentos por cobrar, revela una cartera vigente del 86,51%, la misma que ascendería al 86,95% si se incluye la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial. La cartera vencida se encuentra concentrada en los rangos desde 61 a 180 días, con una representación conjunta del 12,48%. Lo anterior indica la necesidad de que la compañía refuerce su gestión de cobro, a fin de que sus flujos no se vean afectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 5: ESTRUCTURA DE LA CARTERA (OCTUBRE 2018)



Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

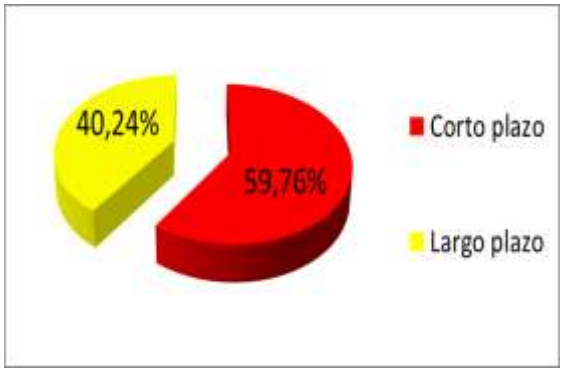
Política de Financiamiento

El análisis de la información financiera de la compañía refleja que FACTORPLUS S.A. privilegia la utilización de pasivos para el financiamiento de sus activos. Pues los indicadores de apalancamiento se ubicaron en 46,58 veces en 2016 y 59,82 veces en 2017.

Al 31 de octubre de 2018, el patrimonio de la compañía creció a una velocidad mayor que la del pasivo, en consecuencia, la relación de apalancamiento disminuyó sensiblemente hasta ubicarse en 16,28 veces; sin embargo de lo cual, todavía es un indicador alto.

La deuda financiera de la compañía se restringe a varios créditos con plazos iniciales superiores a un año, contratados con el MMG Bank Panamá para financiar capital de trabajo. En el siguiente gráfico, la deuda a corto plazo corresponde a la porción corriente de la deuda contratada a largo plazo.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (OCTUBRE 2018)



Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de octubre de 2018 la compañía presentó una deuda financiera que participó con el 55,95% en el financiamiento de los activos.

Política de Compra de Facturas

Como ya se mencionó, la política comercial de FACTORPLUS S.A. contempla principalmente compra de facturas con plazo por vencer máximo de hasta 210 días, procurando diversificación en sectores de la economía, clientes y deudores.

El perfil de los clientes se encuentra definido como empresa formalmente establecida, sea persona natural o jurídica, que opere en actividades productivas o de servicios, que realice ventas a plazo y que cumpla con los

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

requisitos legales vigentes. Los clientes deberán contar con una estructura de propiedad debidamente conformada y personería empresarial, deben estar registradas en el Servicio de Rentas Internas y tener más de un año en la actividad; su relación comercial o de servicios con su "Comprador" debe ser de al menos seis meses; y, la información financiera presentada, deberá evidenciar que el plazo que otorgan a sus clientes, tiene un manejo de crédito adecuado.

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

FACTORPLUS S.A. es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Responsabilidad Social

FACTORPLUS S.A. no reporta actividad dentro del ámbito de la responsabilidad social.

Riesgo Legal

FACTORPLUS S.A. al 31 de octubre de 2018 no reportó procesos judiciales como actor o demandado.

Liquidez de los títulos emitidos

Con fecha 20 de agosto de 2018, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-Primera-1-Factorplus-Serie A", y hasta el 31 de octubre de 2018 se colocó el 93,12% de la serie y según información más actualizada, hasta el 13 de noviembre de 2018 se colocó USD 2,02 millones, 96,25% de la serie. La colocación de los valores correspondientes a la "VTC-Primera-1-Factorplus-Serie B", hasta el 31 de octubre de 2017 no ha iniciado.

FACTORPLUS S.A. no presenta emisiones anteriores en el Mercado de Valores, por lo que la presente Titularización fue su primera participación en esta forma de financiamiento.

Presencia Bursátil

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

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

CUADRO 33: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL (OCTUBRE 2018, USD)

Mes	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ago-18	4	6	505.702,00	22	18,18%
sep-18	4	5	229.993,21	20	20,00%
oct-18	3	6	1.348.534,52	22	13,64%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Eventos Importantes

Al cierre de 2017 la compañía contempló dentro de su patrimonio un valor de USD 45.000,00 en la cuenta "Aporte para Futuras Capitalizaciones", valor que se capitalizará según lo aprobado en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 21 de noviembre de 2017. Adicionalmente, conforme informó la compañía, los accionistas han manifestado su intención de capitalizar los resultados acumulados de los ejercicios fiscales 2016 y 2017 en el año 2018.

Situación del Sector

Como se mencionó anteriormente, FACTORPLUS S.A. desempeña sus actividades principalmente en la compra de facturas. La empresa compra facturas con plazo por vencer máximo de hasta 210 días, procurando diversificación en sectores de la economía, clientes y deudores.

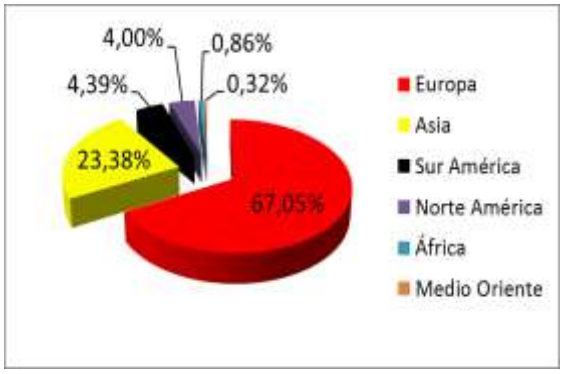
Las empresas que prestan el servicio de *Factoring*, aparecieron por primera vez en Ecuador a inicios de los 90, pero debido al feriado bancario de 1999, casi desaparecieron. Luego de la crisis bancaria, el sector bancario y financiero endureció sus políticas de crédito haciendo que el flujo de dinero escasee, afectando mayormente a empresas medianas y pequeñas. Esto abrió oportunidad para que nuevos productos de crédito se utilicen, como el *Factoring*, siendo su mercado objetivo las PYMES, exportadores, proveedores multinacionales, y comerciantes.

Para el año 2009 se produjo una leve caída del mercado internacional de *Factoring*; sin embargo, se evidenció un fuerte incremento del volumen de dicho mercado en el año 2010, demostrando de esta manera que el *Factoring* se ha comportado durante la crisis internacional de forma sensiblemente mejor al promedio de los servicios financieros y seguros.

Por otro lado, la operación de *Factoring* no tiene regulación jurídica alguna, su funcionamiento se basa en la autonomía de la voluntad de las partes contratantes y las costumbres mercantiles. La normativa legal análoga que usan para respaldar el negocio jurídico es la Cesión de Créditos. Las empresas de *Factoring* están controladas por la Superintendencia de Compañías. Adicionalmente las empresas de *Factoring* usan valores como facturas de crédito, letras de cambio, pagarés y cheques.

A nivel regional el *Factoring* tiene volúmenes transaccionales superiores a los 250 mil millones de dólares y una importante participación en el PIB. Aportando[37] al PIB consta Argentina con el 32%, Chile 14% y Ecuador aportando entre el 1% y 2%. Adicionalmente, a nivel mundial en 2016, el *Factoring* alcanzó volúmenes transaccionales superiores a 2,8 trillones de dólares con un crecimiento del 8% anual. A continuación se puede apreciar el volumen de mercado mundial con respecto al *Factoring*:

GRÁFICO 7: VOLUMEN DEL MERCADO MUNDIAL DE *FACTORING*



Fuente: FCI Annual Review / Elaboración: Class International Rating

[37] http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=2818818560

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Como parte de la estrategia de la gestión comercial entre empresas, está el plazo que deben otorgar los proveedores a los compradores de bienes y/o servicios, los que posteriormente serán comercializados a un consumidor final, esto conlleva a que las ventas a plazo en nuestro país tengan importantes volúmenes. En el año 2016 el monto de "Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes", conforme el formulario 101, fue de USD 16.162 millones.

Lo anterior implica una importante necesidad de capital de trabajo, que los proveedores resuelven con diversas alternativas, entre otras las siguientes: Capital propio, crédito bancario, *Factoring* y Mercado de Valores. Todas ellas permiten a los pequeños, medianos y grandes empresarios, contar con fuentes alternativas de capital de trabajo; sin embargo, no todas son accesibles para los diferentes tamaños de empresa y su realidad particular.

El *Factoring* es una figura jurídica que proporciona un mecanismo de financiamiento inmediato a las entidades dedicadas al tráfico mercantil y en especial para las MIPYMES, financiando sus cuentas por cobrar y eliminando los riesgos en la gestión de cobro. Con estos antecedentes, el *Factoring* permite al empresario, hacer líquidas sus cuentas por cobrar, sin exigencia de garantías reales adicionales, sin importar el tamaño del negocio o valor de la factura, y en forma oportuna.

En cuanto a las barreras de entrada y salida que impone la actividad en la que se desarrolla la compañía, cabe mencionar que en el negocio de *Factoring*, el capital de trabajo con el que debe contar la empresa debe ser importante y constante, con el fin de atender de manera oportuna y permanente la compra de derechos económicos derivados de las facturas comerciales negociadas. Es importante señalar que por tratarse de una actividad de corto plazo, la barrera de salida es rápida, siempre y cuando, el riesgo de crédito asumido por la empresa haya sido controlado y adecuadamente asumido.

Adicionalmente deben considerarse las barreras legales, dentro de los aspectos legales están el respeto de las distintas normativas. Actualmente no existe normativa específica para empresas de *Factoring*; y las barreras éticas y de imagen, incluso si se dispone del dinero suficiente y se cumple formalmente la ley, existen unas barreras éticas y de imagen que pueden frenar la implantación de un negocio (o su retirada). En el negocio de *Factoring* es fundamental transparentar el origen o procedencia de los recursos económicos con los que la empresa opera para generar confianza de todas las partes involucradas.

Expectativas

La economía ecuatoriana se encuentra experimentando una reactivación, aunque basada en el endeudamiento externo. La dinamización de las actividades productivas es evidente, lo que conlleva la necesidad de mayores recursos por parte de las empresas para financiar a sus clientes las compras de sus productos y servicios a través del crédito. Lo anterior amplía la demanda de los servicios de *Factoring*, como alternativa de financiamiento para la obtención de recursos frescos para las empresas.

En lo que se refiere a FACTORPLUS S.A., puede tener una afectación en la rentabilidad para el año 2018, por la posible aprobación del proyecto de ley de reactivación económica que incluye el incremento en el Impuesto a la Renta, pasando del 22% al 25%.

El Gobierno Nacional plantea desarrollar una política estatal, con reglas claras a fin de fomentar las inversiones. Esto garantizaría previsibilidad en las regulaciones técnica, tributaria y comercial. Además, pide revisar el cálculo del anticipo del Impuesto a la Renta (IR) así como la eliminación del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD)[38].

Posición Competitiva de la Empresa

FACTORPLUS S.A. es una empresa especializada en *Factoring*, por lo que tiene un segmento de negocio único. La compañía atiende a clientes a nivel nacional; sin embargo, su liderazgo es en la provincia de Pichincha.

[38] http://www.eluniverso.com/tendencias/2017/08/14/nota/6330676/sector-automotor-plantea-propuestas-desarrollo-productivo

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

FACTORPLUS S.A. ha identificado a las siguientes empresas cuya actividad principal es el Factoring, ECUADESCUENTO S.A., FACTOR L.O.G.R.O.S. DE ECUADOR S.A., LOGÍSTICA EMPRESARIAL LEMPRESA S.A. y FACTORPLUS S.A. Según el total de activos al 31 de diciembre de 2017, la compañía ocupa el cuarto lugar dentro de este grupo de empresas especializadas en *Factoring*.

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

CUADRO 34: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Experiencia del recurso humano.	Presencia nacional insuficiente.
Buen ambiente laboral.	
Importantes recursos financieros.	
Cualidades del servicio que se considera de alto nivel.	
Especialización del producto que se oferta.	Equipo comercial especializado insuficiente.
Capacidad de cumplir con la oferta de valor.	
Procesos técnicos y administrativos de calidad.	
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
Amplio mercado potencial.	Regulación insuficiente.
	Cambios constantes en la legislación.
Interés del mercado empresarial por acceder a fuentes de financiamiento alternativas a la banca.	Incertidumbre económica.
	Dificultad en realizar alianzas estratégicas con pagadores.

Fuente / Elaboración: FACTORPLUS S.A.

Riesgo operacional

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

Las operaciones de la empresa tienen un sustento importante en el manejo informático de la información. Para la gestión del riesgo probable por pérdida de este tipo de información, la empresa cuenta con el plan de contingencia "Disaster Recovery", cuyo objetivo es establecer las principales acciones, configuraciones y arquitectura tecnología, que garanticen la continuidad del negocio.

El plan de recuperación ante un desastre es un conjunto de actividades y procedimientos, los cuales hacen posible que la empresa responda a un desastre y reinicie sus funciones críticas en condiciones aceptables, en el menor tiempo posible. El plan de recuperación ante desastres está basado en el modelo DRI (*Disaster Recovey Institute*).

La actualización de datos está cubierta por soluciones automatizadas de *Azure Backup*, que permite la recuperación al 100% de los servicios críticos de la compañía, con una frecuencia diaria.

Dentro de los procesos de respaldo, la empresa aplica procesos de *backup* incremental, tanto para las máquinas virtuales como para los archivos que se manipulan dentro de la plataforma, en este caso *Windows Server* y las aplicaciones de terceros. Esto da mayor fiabilidad y un mejor tiempo de respuesta al momento de restaurar tanto una aplicación como toda la máquina virtual en caso de daño masivo.

La compañía ha definido con claridad los riesgos a los que se encuentra sometida, en los ámbitos financieros, de mercado, de crédito y de liquidez. El programa general de administración de riesgos de la Compañía se concentra principalmente en lo impredecible de los mercados y trata de minimizar potenciales efectos adversos en el desempeño financiero de la Compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Se debe mencionar además, que FACTORPLUS S.A. no ha considerado la contratación de pólizas de seguro.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **FACTORPLUS S.A.**, se realizó en base al informe auditado del año 2017, junto a las cifras comparativas de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2016, y los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de octubre de 2017 y 31 de octubre de 2018.

Análisis de los Resultados de la Empresa

La compañía inició operaciones en junio de 2016, es así que a diciembre de ese año registró ingresos ordinarios por USD 0,37 millones, mientras que a diciembre de 2017, la dinamización de la actividad de la compañía se hizo evidente, pues su incremento fue de 293,51% frente a su similar de 2016, al ubicarse en USD 1,47 millones.

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de las operaciones de *Factoring,* de los descuentos de cartera (que corresponden a la utilidad en compra (premio) de documentos comerciales), mismas que se han especializado en clientes empresariales de diferente tamaño y diversos sectores económicos.

Al 31 de octubre de 2018 también se registró un incremento importante (+56,73%) respecto a octubre de 2017, lo que confirma la dinamización del negocio en sus primeros años de operación.

Los ingresos arrojados por la compañía, le permiten cubrir adecuadamente sus gastos operacionales, generando un nivel importante en su margen operacional y con un comportamiento creciente, en 2016 registró el 33,04% de los ingresos ordinarios, en 2017 el 47,77% y al 31 de octubre de 2018 el 58,98%, gracias al incremento de las ventas ya mencionado, y a la disminución de los gastos operacionales del 66,96% de los ingresos en 2016 al 52,23% en 2017 y 41,02% en octubre de 2018.

Lo anterior indica un avance paulatino y sostenido en la eficiencia sobre el manejo de los gastos operacionales y muestra el conocimiento del mercado y la operatividad del negocio por parte de los ejecutivos de la compañía, con lo cual FACTORPLUS S.A. se va posicionando como alternativa de financiamiento para las empresas que demandan recursos frescos a través del *Factoring*.

Adicionalmente, debe mencionarse que con la aplicación de las NIIF la empresa registra la participación de trabajadores en utilidades como gasto operacional a partir de 2017, lo cual afecta el verdadero nivel de la utilidad operacional, pues esta sería superior si no tuviera este efecto.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS

Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros a 2017 presentaron un incremento del 449,30% respecto a 2016, en función del crecimiento de la deuda financiera, y tuvieron un peso relevante respecto de los ingresos operacionales, pues

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

registraron un 29,07% en 2016 y un 40,57% en 2017. Al 31 de octubre de 2018 los gastos financieros representaron el 38,14% de los ingresos.

Los gastos financieros registrados hasta octubre de 2018 tienen su origen en créditos contratados en 2017 por la empresa con el MMG Bank Corporation de Panamá, con vencimientos en 2018 y 2019.

Estos gastos fueron cubiertos de forma adecuada por la utilidad operacional, de tal manera que luego de cumplir con el impuesto a la renta, la compañía arrojó una utilidad neta que pasó del 2,34% de los ingresos en 2016 al 4,19% en 2017. Para el 31 de octubre de 2018 la utilidad antes de impuestos se ubicó en USD 0,39 millones, que representó el 20,84% de los ingresos.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

La alta dependencia de recursos externos y la poca participación con recursos propios para financiar la actividad de la empresa, determinan indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) bastante bajos, y sobre patrimonio (ROE) muy atractivos, no obstante, la compañía debe procurar un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que implica un pasivo elevado.

CUADRO 35, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017
ROA	0,31%	0,84%
ROE	14,92%	51,24%

Ítem	oct-17	oct-18
ROA	5,38%	4,42%
ROE	86,66%	76,32%

Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

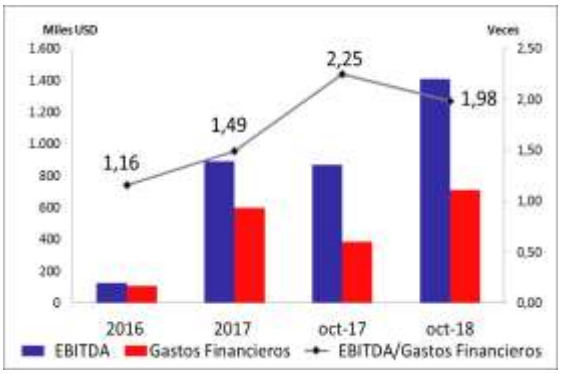
El EBITDA (acumulado) de FACTORPLUS S.A. presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que pasó de USD 0,13 millones en 2016 (33,62% de los ingresos) a USD 0,89 millones (60,49% de los ingresos) en 2017, lo que evidencia una adecuada capacidad por parte de la compañía en la generación de recursos propios.

Al 31 de octubre de 2018 el EBITDA (acumulado) de la compañía representó el 75,63% de los ingresos, porcentaje superior al 72,99% registrado en octubre de 2017. A lo largo del periodo analizado, el EBITDA de la compañía cubrió los gastos financieros de manera aceptable.

CUADRO 36, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2016	2017
EBITDA	126	891
Gastos Financieros	109	598
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,16	1,49

Ítem	oct-17	oct-18
EBITDA	868	1.410
Gastos Financieros	386	711
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,25	1,98



Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Capital Adecuado
Activos

Entre los años 2016 y 2017, el activo total de FACTORPLUS S.A. creció un 162,19%, pasando de USD 2,80 millones a USD 7,33 millones, sustentado principalmente por el crecimiento (+184,98%) de cuentas por cobrar clientes, misma que a diciembre de 2017 representó el 99,76% del total de activos.

En octubre de 2018 se registró un incremento de los activos (+19,97%) respecto a diciembre de 2017, sustentado en el crecimiento de Efectivo y equivalentes.

Los activos de la compañía se encuentran compuestos principalmente por aquellos de tipo corriente, es así que al cierre de 2016 representaron el 97,58% de los activos, el 99,27% en 2017 y al 31 de octubre de 2018 el 99,50%.

Los activos estuvieron conformados principalmente por cuentas por cobrar clientes, evidenciando así la actividad de la compañía y la dinamización del negocio, es así que a diciembre de 2016 representó el 91,78%, el 99,76% en 2017 y 81,69% en octubre de 2018. En segundo lugar y lejos, se ubica Efectivo y equivalentes.

A partir de 2017 la compañía registra provisión para cuentas incobrables. En función de las políticas para seleccionar las facturas a comprar y los controles implementados por la compañía, el nivel de provisión representó el -2,03% a diciembre de 2017 y el -3,08% a octubre de 2018. Los demás rubros del activo, incluidos los no corrientes, no tienen relevancia, pues en pocas ocasiones apenas rebasan el 1%. En total, el activo no corriente representó el 0,50% de los activos al 31 de octubre de 2018.

Pasivos

El pasivo de FACTORPLUS S.A. es el principal financiador de la actividad, pues pasaron de USD 2,74 millones (97,90% de los activos) en 2016, a USD 7,21 millones en 2017 (98,36% de los activos), el incremento se ubicó principalmente en Préstamos y Proveedores.

Para octubre de 2018 los pasivos disminuyeron su representación respecto a diciembre de 2017 registrando el 94,21% de los activos, en función del crecimiento de los pasivos a menor velocidad que la de los activos; en términos monetarios, los pasivos crecieron respecto a diciembre de 2017, debido principalmente al incremento en Intereses y otras cuentas por pagar.

A diciembre de 2016 los pasivos no corrientes tuvieron mayor representatividad, pues registraron un 70,82% de los activos, para 2017 los pasivos no corrientes redujeron su participación a 27,01%, debido al registro de obligaciones financieras de corto plazo, es así que los pasivos corrientes tomaron relevancia, significando el 71,31% de los activos. Al 31 de octubre de 2018 se mantiene esta última estructura, pues los pasivos corrientes representaron el 71,67% de los activos y los no corrientes el 22,54%.

Las variaciones antes descritas surgen del comportamiento de la deuda financiera, principal rubro de los pasivos, la misma que en 2016 estuvo compuesta en su totalidad por el largo plazo, mientras que en 2017 tuvo un componente de corto plazo que significó el 40,11% de los activos (27,01% en el largo plazo).

Al 31 de octubre de 2018 se mantiene la deuda financiera en similares términos que a diciembre de 2017, pues la deuda de corto plazo financió el 33,43% de los activos, mientras que la de largo plazo lo hizo en un 22,51%. La deuda financiera está compuesta por operaciones de crédito contratadas con el MMG Bank Panamá.

El segundo componente del pasivo, en orden de relevancia, es Proveedores, este rubro registra los valores retenidos en garantía de cobros futuros, correspondientes al valor a plazo de las facturas de clientes que no han sido negociadas y el valor a plazo de las facturas que han sido negociadas con inversionistas. Al cierre de 2017 Proveedores representó el 23,06% de los activos y el 21,36% al 31 de octubre de 2018.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Conforme el detalle de Cuentas por pagar Proveedores, al 31 de octubre de 2018 la compañía presenta cuentas por vencer en plazos de hasta 180 días, sin que se registren cuentas por pagar vencidas. Lo anterior indica el puntual cumplimiento de los compromisos que asume la empresa.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía creció un 105,10% en 2017 y se ubicó en USD 0,12 millones, al 31 de octubre de 2018 creció un 322,30% respecto a diciembre de 2017, al alcanzar USD 0,51 millones. Los crecimientos se ubicaron principalmente en la utilidad del ejercicio. La porción de activos financiada por el patrimonio se registró en niveles bajos, en 2017 el 1,64% y 5,79% en octubre de 2018.

En su estructura, a lo largo del periodo analizado, los rubros del patrimonio tuvieron representaciones inferiores al 1% de los activos, con excepción de Utilidad del ejercicio al 31 de octubre de 2018, cuando representó el 4,42% de los activos.

El capital social de la compañía se mostró sin variaciones desde su constitución, con USD 5.000,00. La compañía registró dentro de su patrimonio un valor de USD 45.000,00 en la cuenta "Aporte para Futuras Capitalizaciones", valor que se capitalizará según lo aprobado en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 21 de noviembre de 2017. Adicionalmente, conforme informó la compañía, los accionistas han manifestado su intención de capitalizar los resultados acumulados de los ejercicios fiscales 2016 y 2017.

Al 31 de octubre de 2018 el capital social representó apenas el 0,06% de los activos totales. Lo anterior indica la urgencia de fortalecer el capital social, más allá de lo ya determinado por la Junta de accionistas.

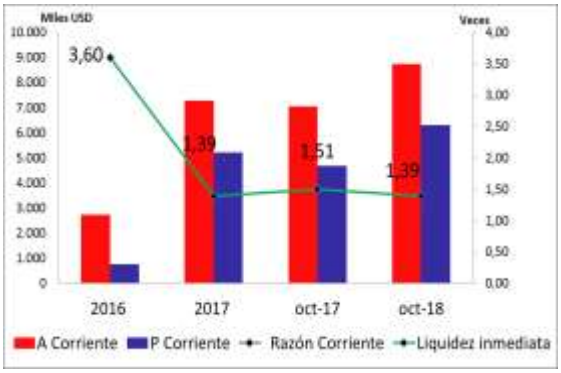
Flexibilidad Financiera

FACTORPLUS S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad, lo cual implica un capital de trabajo positivo y un adecuado manejo de los recursos, al mantener al mínimo activos líquidos improductivos.

CUADRO 37, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2016	2017
Activo Corriente	2.728	7.277
Pasivo Corriente	757	5.228
Razón Circulante (veces)	3,60	1,39
Liquidez Inmediata (veces)	3,60	1,39

Ítem	oct-17	oct-18
Activo Corriente	7.044	8.750
Pasivo Corriente	4.678	6.303
Razón Circulante (veces)	1,51	1,39
Liquidez Inmediata (veces)	1,51	1,39



Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por consiguiente, para todo el periodo analizado, el capital de trabajo de la compañía registró valores positivos, es así que a diciembre de 2017 el capital de trabajo alcanzó los USD 2,05 millones (27,96% de los activos), mientras que a octubre de 2018 registró USD 2,45 millones (27,83% de los activos), esto es un indicativo de que la empresa cuenta con recursos de corto plazo suficientes para hacer frente a sus obligaciones del mismo tipo.

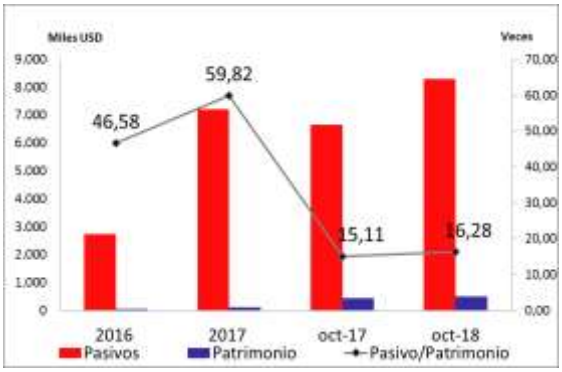
Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

La poca participación del patrimonio de la compañía en el financiamiento de sus activos se confirma en un apalancamiento (pasivos/patrimonio) elevado, pues a diciembre de 2017 superó las 50,00 veces. Lo que

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

evidencia que, la compañía debe procurar un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que implica un pasivo dominante. A octubre de 2018 el apalancamiento disminuyó, pero sigue siendo elevado al ubicarse en 16,28 veces.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

La mayor velocidad de crecimiento del EBITDA (anualizado) frente a los pasivos totales, hizo que este indicador refleje una disminución para octubre de 2018 al ubicarse en 5,78 años, luego de haber registrado 8,09 años en 2017, siendo éste el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), a medida que se ha ido reforzando el EBITDA ha marcado una tendencia decreciente, pues, al 31 de octubre de 2018 refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 3,43 años.

Contingentes

De acuerdo a información reportada por FACTORPLUS S.A., al 31 de octubre de 2018 la empresa no registra contingentes que generen un riesgo adicional para la empresa.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[39]

Durante octubre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 57 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 19 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 38 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 355,50 millones, valor que representó 49,82% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 40,08% y las acciones el 0,70% del total aprobado hasta el 31 de octubre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 713,51 millones hasta octubre 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 49,40%, comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas con el 37,74%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Juan Fernando Espinoza
Analista

[39] https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2016	oct-17	2017	oct-18
ACTIVO				
Efectivo y equivalentes de efectivo	141	1.854	54	1.650
Cuentas por cobrar clientes	2.566	5.139	7.313	7.184
Provisión cuentas incobrables	-	-	(149)	(271)
Inventarios	-	-	-	-
Otros Activos Corrientes	21	51	59	188
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**2.728**	**7.044**	**7.277**	**8.750**
Muebles, enseres y equipos, neto	20	20	20	24
Otros Activos No Corrientes	47	35	34	20
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**68**	**55**	**54**	**44**
TOTAL ACTIVOS	**2.796**	**7.099**	**7.331**	**8.794**
PASIVOS				
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	-	2.940	2.940	2.940
Proveedores locales y del exterior	546	1.090	1.690	1.879
Otros Pasivos Corrientes	211	649	598	1.484
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**757**	**4.678**	**5.228**	**6.303**
Préstamos (Deuda bancaria LP)	1.980	1.980	1.980	1.980
Otros Pasivos No Corrientes	0	0	2	2
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**1.980**	**1.980**	**1.982**	**1.982**
Deuda Financiera	**1.980**	**4.920**	**4.920**	**4.920**
Deuda Financiera C/P	0	2.940	2.940	2.940
Deuda Financiera L/P	1.980	1.980	1.980	1.980
TOTAL PASIVOS	**2.737**	**6.658**	**7.210**	**8.285**
PATRIMONIO				
Capital Social	5	5	5	5
Reservas	0	1	1	3
Aportes futura capitalización	45	45	45	45
Utilidad neta del ejercicio	9	382	62	388
Resultados acumulados	0	8	8	68
TOTAL PATRIMONIO	**59**	**441**	**121**	**509**

Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	oct-17	2017	oct-18
Ventas	**374**	**1.189**	**1.473**	**1.864**
MARGEN BRUTO	**374**	**1.189**	**1.473**	**1.864**
Total Gastos Operacionales	251	340	769	765
UTILIDAD OPERACIONAL	**124**	**850**	**704**	**1.099**
Gastos Financieros	109	386	598	711
Otros ingresos no operacionales		(82)	0	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**15**	**382**	**106**	**388**
Participaciones	2	0	0	0
Impuesto a la Renta	4	0	45	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**9**	**382**	**62**	**388**

Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	oct-17	2017	oct-18
Gastos Operacionales / Ingresos	66,96%	28,56%	52,23%	41,02%
Utilidad Operacional / Ingresos	33,04%	71,44%	47,77%	58,98%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,34%	32,11%	4,19%	20,84%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	1410,76%	222,48%	1139,38%	283,03%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	-21,46%	0,45%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	1241,18%	101,02%	967,66%	183,03%
Rentabilidad				
Rentabilidad sobre Patrimonio	14,92%	86,66%	51,24%	76,32%
Rentabilidad sobre Activos	0,31%	5,38%	0,84%	4,42%
Liquidez				
Razón Corriente	3,60	1,51	1,39	1,39
Liquidez Inmediata	3,60	1,51	1,39	1,39
Capital de Trabajo	1.971	2.366	2.049	2.447
Capital de Trabajo / Activos Totales	70,50%	33,33%	27,96%	27,83%
Cobertura				
EBITDA	126	868	891	1.410
EBITDA anualizado	126	1.042	891	1.433
Ingresos	374	1.189	1.473	1.864
Gastos Financieros	109	386	598	711
EBITDA / Ingresos	33,62%	72,99%	60,49%	75,63%
EBITDA/Gastos Financieros	1,16	2,25	1,49	1,98
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,06	0,17	0,14	0,22
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	5,60	244,86	162,93	98,65
Gastos de Capital / Depreciación	10,37	0,79	1,38	1,37
Solvencia				
Pasivo Total / Patrimonio	46,58	15,11	59,82	16,28
Activo Total / Capital Social	559,19	1.419,78	1.466,12	1.758,86
Pasivo Total / Capital Social	547,43	1.331,64	1.442,01	1.657,06
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	15,73	4,72	5,52	3,43
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	21,75	6,39	8,09	5,78
Deuda Financiera / Pasivo	72,34%	73,89%	68,24%	59,38%
Deuda Financiera / Patrimonio	3369,29%	1116,46%	4082,01%	966,62%
Pasivo Total / Activo Total	97,90%	93,79%	98,36%	94,21%
Capital Social / Activo Total	0,18%	0,07%	0,07%	0,06%
Solidez				
Patrimonio Total / Activo Total	2,10%	6,21%	1,64%	5,79%

Fuente: FACTORPLUS S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA "PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA FACTORPLUS" (USD)

Cuenta	oct-18
Efectivo y equivalentes	201.468,75
Activos financieros	5.413.386,93
Activo Corriente	**5.614.855,68**
TOTAL ACTIVOS	**5.614.855,68**
Porción corriente Valores emitidos	1.984.359,15
Otros Pasivos corrientes	182.340,25
Pasivo Corriente	**2.166.699,40**
TOTAL PASIVOS	**2.166.699,40**
Aportes en Efectivo	105.000,00
Aportes en Cartera	3.342.931,89
Resultado del Ejercicio	224,39
TOTAL PATRIMONIO	**3.448.156,28**

Fuente: Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.