Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC"

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 041/2020, del 31 de marzo de 2020
Información Financiera cortada al 31 de enero de 2020

Analista: Econ. Roberto Jordán
roberto.jordan@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

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

Primera Revisión
Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV. 2019.00037695, emitida el 15 de noviembre de 2019.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 041/2020 del 31 de marzo de 2020 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** al **Fideicomiso Mercantil Irrevocable "PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC"** por un monto de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 5'000.000,00).

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

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

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

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

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 Microcrédito INSOTEC" se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 06 de septiembre de 2019 ante la Notaria Septuagésima Primera del cantón Quito, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC como Originador y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC".
- El Originador transfiere y aporta al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, la suma de USD 5.000,00. La cantidad antes mencionada es entregada por el Originador al Fideicomiso, mediante un cheque girado a la orden del Fideicomiso. Dicha cantidad sirve para la constitución del Fondo Rotativo.
- Además, el Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, hasta dentro de 10 días hábiles contados a partir de la fecha de suscripción del contrato, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, Cartera Inicial

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.

(instrumentos de crédito), por un saldo de capital mínimo de USD 5,75 millones. Dicha cartera inicial estará compuesta de: (i) Cartera Titularizada (instrumentos de crédito) por un saldo de capital mínimo de USD 5,00 millones y (ii) Cartera Sobrecolateral (instrumentos de crédito) por un saldo de capital mínimo de USD 0,75 millones.

- La Titularización está respaldada por 4 mecanismos de garantía: i) cuenta de reserva, (ii) canjes por prepago, (iii) sustituciones por mora, y (iv) sobrecolateralización. La ***Cuenta de reserva*** es uno de los mecanismos de garantía, que consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, o en cartera; tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos. ***Canjes por prepago*** es otro mecanismo de garantía, corresponden a las operaciones de canje de cartera que el originador se encuentra obligado a realizar con el fideicomiso, con una periodicidad mensual, en todos los casos en que uno o varios de los deudores pre paguen íntegramente el saldo de capital adeudado en virtud de los instrumentos de crédito; al efecto, se cumplirá con las correspondientes operaciones de reposición. ***Sustituciones por mora*** como mecanismo de garantía, corresponde a las operaciones de sustitución de cartera (incluyendo cartera titularizada y cartera sobrecolateral) morosa, que el originador se encuentra obligado a realizar con el fideicomiso, con una periodicidad mensual, cuando: (i) uno o varios de los instrumentos de crédito registren una morosidad de 30 días o más, contados desde la fecha de exigibilidad de la cuota correspondiente del instrumento de crédito, y (ii) la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto no exceda del 5,00% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre INVERSIONISTAS; al efecto, se cumplirá con las correspondientes operaciones de reposición. Mientras que la ***Sobrecolateralización*** como mecanismo de garantía consiste en mantener en el fideicomiso, en todo momento, un monto de cartera sobrecolateral, claramente diferenciada de la cartera titularizada, equivalente al 15% del saldo de capital de la titularización; es decir, la relación del saldo de la cartera total aportada al fideicomiso de titularización y el monto no redimido de la titularización deberá ser siempre mayor o igual a 1,15 veces. En caso de que el saldo de cartera aportada en el fideicomiso no cubra el 115% del saldo de la titularización, el originador deberá aportar cartera adicional para mantener la cobertura, cumpliendo con los criterios y características definidas en el informe de estructuración financiera, tanto para la cartera titularizada como para la cartera sobrecolateral.
    - ✓ Al 31 de enero de 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se encuentra constituido el fondo de garantía por un valor de USD 245.250,00 correspondiente al 40% del primer cupón de lo colocado.
    - ✓ Al 31 de enero de 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, el originador ha realizado los respectivos canjes de cartera por concepto de pre cancelaciones de los créditos.
    - ✓ Conforme información proporcionada por la Fiduciaria, únicamente para el mes de enero 2020 se sustituyeron 20 créditos que se encontraban en mora, en adición, durante los meses restantes también se realizaron las respectivas sustituciones.
    - ✓ Con corte al 31 de enero 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, la titularización cuenta con cartera sobrecolateral por un saldo de USD 761.281,21.
- La cartera aportada al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito en el segmento de microcrédito, destinados para financiamiento de capital de trabajo y/o adquisición de activos fijos de los deudores, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados de pago son los deudores; en todos los casos en que el Originador deba aportar y transferir cartera en propiedad al Fideicomiso, dicha cartera deberá estar integrada por instrumentos de crédito, que al momento de su aporte al Fideicomiso reúnan las siguientes características: (i) tener un plazo restante hasta su vencimiento total, comprendido entre 20 y 36 meses; (ii) registrar una tasa de interés nominal comprendida entre 14% y 24%; (iii) contar con un esquema de amortización francesa mensual, que corresponde a cuotas iguales de capital e interés; y, (iv) registrar cero días de mora.
- El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, transfirió cartera inicial al Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC", por un valor aproximado mínimo de USD 5.000.213,94 de capital, lo que determina que dicho monto fue superior a los USD 5.000.000,00 que el Originador estimó emitir. Por su parte, al 31 de enero de 2020 el saldo de capital de la cartera titularizada fue superior al saldo de capital por pagar a los inversionistas, pues su cobertura fue de 101,61%, estableciendo de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el numeral 1 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de

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.

Valores y Seguros, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.

- Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de enero de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 8,40 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador ascendieron a USD 1,52 millones; en el mismo periodo, el Agente de manejo recaudó USD 1,41 millones de flujo, y restituyó flujo al originador por USD 0,78 millones.
- Dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, al 31 de enero de 2020 constan 630 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 5,84 millones, de las cuales 566 operaciones corresponden a cartera titularizada, con un saldo de capital de USD 5,08 millones, y 64 operaciones corresponden a cartera sobrecolateral, con un saldo de capital de USD 0,76 millones.
- La cartera titularizada se compone de operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 44,25 como valor mínimo y USD 21.752,66 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, correspondió a los rangos hasta USD 10.000, con el 71,73% del número total de operaciones, que correspondió al 58,67% del saldo de capital total de la cartera.
- Respecto a la distribución de cartera por tipo de préstamo se encontraron cinco tipos ofertados, dentro de los cuales resalta el Preferencial que agrupa el 33,39% de operaciones de la cartera, lo que corresponde a un 37,75% del saldo capital. Detrás se ubica el préstamo de tipo Simple con una participación del 25,27% sobre el total de operaciones y el 27,35% sobre el saldo de capital.
- Las 566 operaciones de la cartera titularizada, con corte al 31 de enero de 2020, registran plazos remanentes que fluctúan entre 4 y 36 meses, evidenciando que el 53,89% de las operaciones mantienen un plazo remanente desde 4 hasta 24 meses, y que a su vez representan el 50,97% del saldo de capital total de la cartera.
- Al 31 de enero de 2020, el 100% de la cartera titularizada correspondió a cartera por vencer, lo que indica la ausencia de mora.
- Con fecha 28 de noviembre de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos, determinando que los valores se colocaron en su totalidad (USD 5,00 millones) hasta el 30 de enero de 2020.
- Hasta el 31 de enero de 2020, de conformidad con las tablas de amortización, todavía no se cumple la fecha del primer vencimiento, de modo que el fideicomiso aún no ha realizado pagos a los inversionistas, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago por la totalidad de la emisión (USD 5,00 millones).
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sean insuficientes.

Sobre el Originador:

- La actividad principal de la organización, que se refiere al otorgamiento de microcréditos al sector rural, le ha permitido generar un volumen de ingresos importante para la operación del negocio. Al 31 de enero de 2020 la cartera de créditos estuvo conformada por más de 18.000 clientes. La cartera presenta una alta atomización, lo que permite mitigar el riesgo por concentración.
- Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC reconoce entre sus principales competidores, dentro del sector de otorgamiento de microcréditos al sector rural, a las instituciones que conforman los bancos privados y cooperativas del ámbito financiero nacional, así como a otras Organizaciones No Gubernamentales.
- Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC ha incorporado prácticas de Buen Gobierno Corporativo, lo que involucra la implementación y seguimiento de estándares y recomendaciones, así como la integración de pautas a la cultura institucional y al funcionamiento interno.

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 ingresos del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, presentan una marcada tendencia creciente, desde USD 10,03 millones en 2016 hasta USD 15,98 millones en 2019, gracias a las estrategias implementadas por la institución. Para enero de 2020 los ingresos registraron una suma de USD 1,40 millones, con un incremento del 14,87% respecto a enero de 2019, cuando fueron de USD 1,22 millones. El crecimiento de los ingresos obedece principalmente al crecimiento de la cartera de crédito.
- Se debe indicar que los ingresos de la compañía provienen principalmente de intereses y descuentos ganados, lo que ratifica el giro de negocio del Instituto.
- Los gastos de operación son los de mayor representación dentro de su operación, pues en promedio (2016-2019) significaron el 49,83% de los ingresos (50,13% a enero de 2020), en virtud de lo cual el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC registró un margen de intermediación negativo a lo largo de todo el periodo analizado (-15,41% de los ingresos en 2019 y -17,21% de los ingresos en enero de 2020). No obstante, el registro de otros ingresos operacionales, referidos principalmente a ingresos generados por comisiones originadas por la referencia de clientes a compañías de seguros, determinaron un margen operacional positivo para todo el periodo analizado, es así que al cierre de 2019 significó un 7,21% de los ingresos operativos (a enero de 2020 un 5,50% de los ingresos).
- Luego de otros ingresos, gastos e impuesto a la renta, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC presentó utilidad neta para todos los periodos, pero decreciente, misma que pasó de representar sobre los ingresos operativos del 6,07% en 2016 y el 4,58% en 2019. A enero de 2020 la utilidad neta se ubicó en 3,79% de los ingresos operativos, inferior al 6,06% registrado en enero de 2019.
- Entre diciembre de 2016 y 2019, el activo total presentó una clara tendencia creciente desde USD 40,36 millones en 2016 hasta USD 62,66 millones en 2019, con incrementos importantes (mayores al 10%), producto del crecimiento de la cartera de crédito. Sin embargo, para enero de 2020, el activo total decreció levemente en un 1,47% en comparación a diciembre de 2019, como efecto del comportamiento de su principal activo (cartera de crédito).
- El pasivo también presentó una clara tendencia creciente en términos monetarios, no obstante, su financiamiento sobre el total de activos se mantuvo relativamente constante, desde 84,80% en 2016 hasta un 85,39% en 2019 y un 85,08% en enero de 2020, lo que demuestra una estructura estable en su fondeo.
- El patrimonio también presentó una tendencia constante, pues luego de financiar el un 15,20% de los activos en diciembre de 2016, pasó a un 14,61% de los activos en diciembre de 2019 y un 14,92% en enero de 2020, en donde el rubro líder dentro de la estructura del patrimonio del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC fue su capital social, el mismo que fondeo el 11,45% de los activos en 2019 y el 11,62% en enero de 2020.
- A enero de 2020 la entidad registró un patrimonio técnico constituido de USD 12,72 millones, que frente un patrimonio técnico requerido de USD 6,87 millones, determinó un excedente de USD 5,85 millones en patrimonio técnico. Por otro lado, los activos ponderados por riesgo ascendieron a USD 57,24 millones, con lo que la relación patrimonio técnico constituido sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en 22,22%, con amplia holgura sobre el mínimo requerido (9%).

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Los escenarios económicos proyectados para el país, al no ser tan favorables, podrían ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.
- Un riesgo que podría mermar la calidad de la cartera podría ser, escenarios económicos adversos en los sectores en los que operan sus clientes, lo que podría repercutir en su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la institución.
- Si la institución no mantiene actualizado el proceso de aprobación de un potencial cliente o los montos de línea de crédito, podría convertirse en un riesgo, pues la cartera generada podría presentar un comportamiento de pago irregular.

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.

- Si la institución no mantiene en buenos niveles la gestión de cobranza y recuperación de cartera, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida y un posible riesgo de incobrabilidad. Sin embargo, el instituto, para mitigar este riesgo posee un Manual de procedimientos de gestión y recuperación de crédito con el objetivo de garantizar la administración eficiente y efectiva de la cartera de crédito vigente
- Los clientes de la institución podrían incurrir en sobreendeudamiento a través de la consecución de otras obligaciones crediticias, lo que dificultaría la recuperación de la cartera de la institución.
- La repotenciación de competidores en el sector o surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la institución con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía
- Los desastres naturales podrían ocasionar pérdidas humanas y materiales, afectando eventualmente a los clientes de la institución y consecuentemente los resultados de la institución.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

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

- Escritura del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC", celebrada el 06 de septiembre de 2019.
- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC" no auditados, cortados al 31 de enero de 2020, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017 y 2018 del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 31 de diciembre de 2019, 31 de enero de 2019 y 31 de enero de 2020.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

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

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

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.

constituidas y los porcentajes de coberturas.
- Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de 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 Microcrédito INSOTEC", para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Titularización

El Directorio del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, en reunión del 25 de junio de 2019 con la presencia de 3 Directores, resolvió por unanimidad aprobar un proceso de titularización de cartera por el monto de hasta USD 5,00 millones, facultando a cualquiera de los representantes legales y/o apoderados especiales para que decida sobre todos los puntos relacionados con el proceso de titularización.

Mediante escritura pública celebrada el 06 de septiembre de 2019 ante la Notaria Septuagésima Primera del cantón Quito, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC como Originador y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC".

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC"						
Originador	Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC					
Denominación	Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC"					
Valor Nominal Total a emitir	5'000.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características de las Series	Detalle	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E
	Monto	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00
	Amortización Capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
	Pago de Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
	Tasa de Interés Fija	8,00%	8,00%	8,25%	8,50%	8,50%
	Plazo (Días)	720	720	900	1.080	1.080
Denominación y Representación	"VTC-PRIMERA-INSOTEC-SERIE A", "VTC- PRIMERA -INSOTEC- SERIE B", "VTC- PRIMERA -INSOTEC- SERIE C", "VTC-PRIMERA -INSOTEC- SERIE D" y "VTC- PRIMERA -INSOTEC- SERIE E". Los valores son desmaterializados. El desglose mínimo será de USD 1.000.					
Tipo de Oferta	Oferta Pública Bursátil					
Cálculo de Intereses	Base de cálculo de 30/360, que corresponde a años de 360 días, de 12 meses, con duración de 30 días cada mes.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Agente Recaudador	Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC					
Estructurador Financiero y Agente Colocador	ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES.					

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.

Fiduciaria	Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
Administrador de la Cartera	Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC
Activo Titularizado	Es el saldo de capital de cartera aportado por el Originador a favor del Fideicomiso, que permite sustentar la emisión de valores hasta por el monto total a emitir. A la fecha de emisión de cualquiera de los valores, el saldo de capital de la cartera titularizada será, como mínimo, la suma de USD 5,00 millones, esta cartera permitirá amortizar el capital y pagar la tasa de interés de los valores, forma parte de la cartera inicial y se repondrá, de ser necesario y procedente, a través de la cartera de reposición. Los valores se emiten únicamente con cargo a la cartera titularizada. Al momento de su transferencia por parte del Originador al Fideicomiso, los instrumentos de crédito deberán tener las siguientes características: (i) tener un plazo restante hasta su vencimiento total, comprendido entre 20 y 36 meses; (ii) registrar una tasa de interés nominal comprendida entre 14% y 24%; (iii) contar con un esquema de amortización francesa mensual, que corresponde a cuotas iguales de capital e interés; y, (iv) registrar cero días de mora.
Cancelación Anticipada	Consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidas una o varias de las causales señaladas en el contrato del Fideicomiso, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar anticipadamente los valores efectivamente colocados entre los inversionistas. Para tal efecto, la Fiduciaria podrá acudir: (i) a los flujos recaudados de la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral; (ii) a los recursos existentes en la cuenta de reserva; y/o, (iii) a los recursos obtenidos producto del descuento (venta) de la cartera titularizada y de la cartera sobrecolateral.
Mecanismos de Garantía	La Titularización está respaldada por 4 mecanismos de garantía: i) Cuenta de reserva, (ii) Canjes por prepago, (iii) Sustituciones por mora, y (iv) Sobrecolateralización.
Destino de los Recursos	Con los recursos de la titularización, el Originador logrará una fuente alterna de fondeo para el otorgamiento de nuevas operaciones de microcrédito como parte de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables.
Fecha de Emisión	Cada Serie tendrá su propia fecha de emisión, a partir de la cual se contará su respectivo plazo y se calculará su correspondiente interés. Respecto de cada Serie: la fecha de emisión es la fecha en que se realice la primera colocación de los valores de la Serie correspondiente.
Fecha de Cesión de la cartera	El Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, hasta dentro de 10 días hábiles desde la fecha de constitución del Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, cartera inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital mínimo que ascenderá a la suma de US$ 5,75 millones.

Fuente: Contrato de Fideicomiso / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

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

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

SERIE A				
Vencimiento	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
28-nov-19				1.000.000
28-feb-20	70.900	20.000	90.900	929.100
28-may-20	122.200	18.582	140.782	806.900
28-ago-20	78.900	16.138	95.038	728.000
28-nov-20	149.500	14.560	164.060	578.500
28-feb-21	156.000	11.570	167.570	422.500
28-may-21	166.200	8.450	174.650	256.300
28-ago-21	162.000	5.126	167.126	94.300
28-nov-21	94.300	1.886	96.186	-
	1.000.000	**96.312**	**1.096.312**	

SERIE B				
Vencimiento	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
06-ene-20				1.000.000
06-abr-20	13.000	20.000	33.000	987.000
06-jul-20	125.400	19.740	145.140	861.600
06-oct-20	130.700	17.232	147.932	730.900
06-ene-21	149.500	14.618	164.118	581.400
06-abr-21	165.100	11.628	176.728	416.300
06-jul-21	160.000	8.326	168.326	256.300
06-oct-21	162.000	5.126	167.126	94.300
06-ene-22	94.300	1.886	96.186	-
	1.000.000	**98.556**	**1.098.556**	

SERIE C				
Vencimiento	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
03-dic-19				1.000.000
03-mar-20	149.900	20.625	170.525	850.100
03-jun-20	99.500	17.533	117.033	750.600
03-sep-20	143.300	15.481	158.781	607.300
03-dic-20	105.300	12.526	117.826	502.000
03-mar-21	111.200	10.354	121.554	390.800
03-jun-21	116.000	8.060	124.060	274.800
03-sep-21	96.800	5.668	102.468	178.000
03-dic-21	88.800	3.671	92.471	89.200
03-mar-22	61.000	1.840	62.840	28.200
03-jun-22	28.200	582	28.782	-
	1.000.000	**96.339**	**1.096.339**	

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.

SERIE D				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
09-ene-20				1.000.000
09-abr-20	138.100	21.250	159.350	861.900
09-jul-20	101.700	18.315	120.015	760.200
09-oct-20	119.600	16.154	135.754	640.600
09-ene-21	107.000	13.613	120.613	533.600
09-abr-21	112.900	11.339	124.239	420.700
09-jul-21	117.400	8.940	126.340	303.300
09-oct-21	97.900	6.445	104.345	205.400
09-ene-22	70.900	4.365	75.265	134.500
09-abr-22	62.500	2.858	65.358	72.000
09-jul-22	40.600	1.530	42.130	31.400
09-oct-22	25.000	667	25.667	6.400
09-ene-23	6.400	136	6.536	-
	1.000.000	105.613	1.105.613	

SERIE E				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
28-nov-19				1.000.000
28-feb-20	138.100	21.250	159.350	861.900
28-may-20	101.700	18.315	120.015	760.200
28-ago-20	119.600	16.154	135.754	640.600
28-nov-20	107.000	13.613	120.613	533.600
28-feb-21	112.900	11.339	124.239	420.700
28-may-21	117.400	8.940	126.340	303.300
28-ago-21	97.900	6.445	104.345	205.400
28-nov-21	70.900	4.365	75.265	134.500
28-feb-22	62.500	2.858	65.358	72.000
28-may-22	40.600	1.530	42.130	31.400
28-ago-22	25.000	667	25.667	6.400
28-nov-22	6.400	136	6.536	-
	1.000.000	105.613	1.105.613	

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

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC"

Mediante Escritura Pública, celebrada el 06 de septiembre de 2019 ante la Notaria Septuagésima Primera del cantón Quito, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC como Originador y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC", el cual consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, del Beneficiario, de la Fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria.

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

El Fideicomiso, la cartera, las coberturas de la cartera, los flujos, y sus activos en general, no pueden ni podrán ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, del Beneficiario, de la Fiduciaria, o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el presente instrumento.

Bienes Fideicomitidos y Transferencia de Dominio

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

- La suma de USD 5.000,00 es entregada por el Originador al Fideicomiso, mediante un cheque girado a la orden del Fideicomiso. Dicha cantidad sirve para la constitución del Fondo rotativo.
- El Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, hasta dentro de 10 días hábiles contados a partir de la fecha de suscripción del contrato de Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, cartera inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital mínimo cortado a julio 31 de 2019, que ascenderá a la suma de USD 5,75 millones. Dicha cartera inicial estará compuesta de: (i) Cartera Titularizada (instrumentos de crédito) por un saldo de capital mínimo de USD 5,00 millones y (ii) Cartera Sobrecolateral (instrumentos de crédito) por un saldo de capital mínimo de USD 0,75 millones.

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.

- A fin de cumplir con las operaciones de reposición, el Originador se obliga a transferir y aportar cartera de reposición a favor del Fideicomiso en los casos, términos y condiciones estipulados en el contrato del Fideicomiso.

Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial y de la cartera de reposición, el Originador procederá a ceder o endosar, según corresponda, los instrumentos de crédito a favor del Fideicomiso bajo la fórmula "sin responsabilidad". A futuro, de ser necesario, el Originador se compromete a suscribir cuanto documento fuere solicitado por la Fiduciaria, a efectos de confirmar la transferencia de dominio.

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

El Fideicomiso, la cartera, las coberturas de la cartera, los flujos, y sus activos en general, no pueden ni podrán ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, del Beneficiario, de la Fiduciaria, o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el contrato de Fideicomiso.

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

Instrucciones Fiduciarias

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

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC"

En base a la información financiera con corte al 31 de enero de 2020, el Fideicomiso presentó un total de activos igual a USD 6,57 millones, que se compone principalmente de Cuentas por cobrar a terceros a largo plazo con USD 4,39 millones, que representó el 66,80% de los activos, seguido de las de corto plazo con USD 1,53 millones, que representó el 23,26% del total de activos, a esta cuenta le sigue de lejos el efectivo y equivalentes de efectivo, otros activos y cuentas y documentos por cobrar al originador, los cuales representaron en conjunto el 9,94% restante.

Por su parte, los pasivos alcanzaron la suma de USD 6,54 millones, cifra que financió el 99,64% de los activos totales, donde constó la porción corriente de los valores emitidos (76,13% de los activos), cuentas y documentos por pagar (14,35% de los activos) y otros pasivos corrientes (9,15% de los activos).

En cuanto al patrimonio, incluye aportes patrimoniales, principalmente en efectivo, resultados acumulados y utilidad del ejercicio; el patrimonio totalizó USD 0,02 millones y representó solamente el 0,36% de los activos.

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.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 15 de noviembre de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización llevado a cabo a través del Fideicomiso mercantil denominado "Primera Titularización Cartera microcrédito INSOTEC", por la suma de USD 5,00 millones, bajo Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV. 2019.00037695, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 21 de noviembre de 2019. Es relevante mencionar que y el plazo de la oferta pública de la titularización vence el 15 de agosto de 2020.

Con fecha 28 de noviembre de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos, determinando que los valores se colocaron en su totalidad (USD 5,00 millones) hasta el 30 de enero de 2020.

Hasta el 31 de enero de 2020, de conformidad con las tablas de amortización, todavía no se cumple la fecha del primer vencimiento, de modo que el fideicomiso aún no ha realizado pagos a los inversionistas, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago por la totalidad de la emisión (USD 5,00 millones).

Según lo reportado por la Fiduciaria, al 31 de enero de 2020, el fideicomiso provisionó la suma de USD 302.935,22 para el pago del próximo dividendo.

Situación Actual del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC"

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de enero de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 8,40 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador ascendieron a USD 1,52 millones tal como se ilustra en el siguiente cuadro:

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

Fecha	Aportes de Cartera	Restituciones
sep-19	5.750.310,05	0,00
oct-19	285.107,95	0,00
nov-19	1.566.036,45	0,00
dic-19	349.736,09	1.336.367,86
ene-20	452.316,18	187.735,65
Total	**8.403.506,72**	**1.524.103,51**

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

Con respecto a las recaudaciones y restituciones de flujo correspondiente a la cartera, al 31 de enero de 2020 ascendieron a USD 1,41 millones y USD 0,78 millones respectivamente, donde las recaudaciones contienen capital e interés y corresponden a la recuperación de la cartera entregada al Fideicomiso. Adicionalmente, es importante indicar que la diferencia entre lo recaudado y lo restituido asciende a un monto de USD 0,63 millones.

CUADRO 8: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO (USD)

Fecha	Recaudaciones de flujo	Restituciones de flujo
oct-19	339.883,99	285.838,70
nov-19	357.064,91	358.491,63
dic-19	359.411,89	708,50
ene-20	354.081,83	138.573,12
Total	**1.410.442,62**	**783.611,95**

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

Al 31 de enero de 2020, el saldo de capital de la cartera titularizada, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, sumaron un total de USD 5,38 millones, monto que cubre en 107,66% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de 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.

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

Concepto	ene-20
Saldo de Capital Cartera Titularizada	5.080.291,62
Provisión Pago de Dividendos (capital)	302.935,22
Total	**5.383.226,84**
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	5.000.000,00
Saldo de Cartera / Capital por pagar	**107,66%**

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

Mecanismos de Garantía

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

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

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

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

  La cuenta de reserva está destinada a: (i) ser utilizada según lo dispuesto en el siguiente párrafo; o, (ii) ser entregada al Originador, únicamente cuando no haya sido necesario utilizarla, al haberse cancelado los pasivos con inversionistas.

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

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 enero de 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se encuentra constituido el fondo de garantía por un valor de USD 245.250,00 correspondiente al 40% del primer cupón de lo colocado.

- ***Canjes por prepago*** es otro mecanismo de garantía. Cuando uno o varios de los deudores prepaguen íntegramente el saldo de capital de los instrumentos de crédito (tanto de la cartera titularizada como de la cartera sobrecolateral) operará los canjes por prepago de la siguiente manera: En este caso, el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito que hayan sido prepagados íntegramente.

  Por su parte, el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellos instrumentos de crédito que hayan sido prepagados íntegramente. En este caso, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito prepagado a la fecha de prepago. Por su parte, el Originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del Fideicomiso, dentro del plazo antes señalado, cuyos instrumentos de crédito, al momento de su aporte al Fideicomiso, reúnan los requisitos establecidos en el contrato de Fideicomiso.

  - ❖ Al 31 de enero de 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, el originador ha realizado los respectivos canjes de cartera por concepto de pre cancelaciones de los créditos.

- ***Sustitución por mora*** como mecanismo de garantía, consiste en que si uno o varios de los instrumentos de crédito integrantes de la cartera titularizada o cartera sobrecolateral, según corresponda, registran una morosidad de 30 días o más en cualquier dividendo, la Fiduciaria y el Originador aplicarán, dentro de los 10 primeros días hábiles del mes inmediato posterior, la sustitución de cartera como mecanismo de garantía, consistente en la obligación del Originador de transferir y aportar al Fideicomiso, en sustitución de aquella cartera morosa, otra cartera que, al momento de su aporte al Fideicomiso, reúna los mismos requisitos señalados en el contrato del Fideicomiso, hasta por un monto que no exceda del 5,00% calculado sobre el saldo de capital de los valores emitidos por el Fideicomiso y en circulación a la fecha en que deba practicarse la sustitución de cartera.

  Al efecto, la Fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos, preparados por el Administrador de cartera. Si la Fiduciaria, luego de analizar tales reportes, detecta que un deudor en particular, ha incurrido en mora por 30 días o más respecto de cualquier dividendo, inmediatamente solicitará al Originador, mediante simple carta, que cumpla su obligación de entregar cartera en sustitución de aquella morosa, hasta por un monto que no exceda del 5,00% calculado sobre el saldo de capital de los valores emitidos por el Fideicomiso y en circulación a la fecha en que deba practicarse la sustitución de cartera.

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

  - ❖ Conforme información proporcionada por la Fiduciaria, únicamente para el mes de enero 2020 se sustituyeron 20 créditos que se encontraban en mora, en adición, durante los meses restantes también se realizaron las respectivas sustituciones.

- ***Sobrecolateralización*** es uno de los mecanismos de garantía de la titularización. La cartera sobrecolateral permite crear y mantener la sobrecolateralización como mecanismo de garantía. A la fecha de emisión y durante la vigencia de los valores, el saldo mínimo de capital de la cartera sobrecolateral equivaldrá al 15,00% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas, lo que, a su vez, equivale (a través de la sobrecolateralización) a una cobertura de 2,57 veces el índice de siniestralidad calculado sobre el saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas, conforme consta del Informe de estructuración financiera.

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 aclara de manera expresa que el saldo mínimo de capital de la cartera sobrecolateral se ajustará a través del tiempo, manteniendo la relación de cobertura de 2,57 veces el índice de siniestralidad calculado sobre el saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas. La cartera sobrecolateral forma parte de la cartera inicial o de la cartera de reposición, según corresponda.

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

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

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

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

- Con corte al 31 de enero 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, la titularización cuenta con cartera sobrecolateral por un saldo de USD 761.281,21.

Para efectos de cálculo del límite de cobertura en el mecanismo de garantía de Sustitución de Cartera, se consideró un porcentaje de sustitución de hasta el 5% del capital insoluto de la cartera total transferida al Fideicomiso; es decir del total resultante del saldo de la cartera titularizada (o cartera base) más el saldo de la cartera sobrecolateral. Este porcentaje corresponde al indicador, redondeado al alza, de la mora mayor a 30 días del escenario pesimista, utilizado como componente principal del índice de siniestralidad de dicho escenario.

CUADRO 10: COBERTURA SUSTITUCIÓN DE CARTERA (USD)

Trim.	Capital Insoluto	Sustitución	Cobertura
0	5.000.214	250.011	5,00%
1	4.840.970	242.049	5,00%
2	4.344.848	217.242	5,00%
3	3.818.214	190.911	5,00%
4	3.258.083	162.904	5,00%
5	2.660.624	133.031	5,00%
6	2.020.505	101.025	5,00%
7	1.333.690	66.684	5,00%
8	779.869	38.993	5,00%
9	451.375	22.569	5,00%
10	203.612	10.181	5,00%
11	72.365	3.618	5,00%
12	1.376	69	5,00%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil “Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC”, los cuales son

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.

aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que los mecanismos de garantía cubren el índice de siniestralidad y, como se indicó anteriormente, cubrirían hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera de la titularización.

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

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

CUADRO 11: COBERTURA ÍNDICE SINIESTRALIDAD (USD) ESCENARIO PESIMISTA

Trim.	Saldo Cartera Titularizada	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Sobrecolateral neto	Sustitución 5,00%	1,5 Siniestralidad Saldo Cartera	Cobertura	1,5 Sin. Ponderada Saldo Cartera	Cobertura
0	5.000.214	5.000.000	750.017	695.190	250.011	548.287	1,72	414.518	2,28
1	4.840.970	4.489.987	729.521	676.192	242.049	530.826	1,73	401.317	2,29
2	4.344.848	3.939.538	665.863	617.187	217.242	476.424	1,75	360.188	2,32
3	3.818.214	3.347.504	598.671	554.907	190.911	418.678	1,78	316.530	2,36
4	3.258.083	2.729.345	527.649	489.077	162.904	357.258	1,82	270.095	2,41
5	2.660.624	2.071.244	452.440	419.366	133.031	291.745	1,89	220.566	2,50
6	2.020.505	1.394.271	372.585	345.349	101.025	221.554	2,01	167.500	2,66
7	1.333.690	777.537	301.619	279.570	66.684	146.243	2,37	110.563	3,13
8	779.869	358.272	259.774	240.784	38.993	85.515	3,27	64.651	4,33
9	451.375	172.340	215.746	199.974	22.569	49.494	4,50	37.419	5,95
10	203.612	63.040	168.939	156.589	10.181	22.327	7,47	16.879	9,88
11	72.365	12.977	118.869	110.179	3.618	7.935	14,34	5.999	18,97
12	1.376	-	64.612	59.889	69	151	397,30	114	525,51

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 12: COBERTURA ÍNDICE SINIESTRALIDAD (USD) ESCENARIO MODERADO

Trim.	Saldo Cartera Titularizada	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Sobrecolateral neto	Sustitución 5,00%	1,5 Siniestralidad Saldo Cartera	Cobertura	1,5 Sin. Ponderada Saldo Cartera	Cobertura
0	5.000.214	5.000.000	750.017	710.724	250.011	392.942	2,44	414.518	2,32
1	4.837.417	4.489.987	729.064	690.868	241.871	380.149	2,45	401.022	2,33
2	4.330.986	3.939.538	664.068	629.277	216.549	340.351	2,49	359.039	2,36
3	3.794.814	3.347.504	595.613	564.409	189.741	298.216	2,53	314.590	2,40
4	3.226.341	2.729.345	523.443	496.019	161.317	253.542	2,59	267.464	2,46
5	2.622.381	2.071.244	447.252	423.821	131.119	206.080	2,69	217.396	2,55
6	1.978.658	1.394.271	366.665	347.455	98.933	155.493	2,87	164.031	2,72
7	1.293.093	777.537	295.374	279.899	64.655	101.618	3,39	107.197	3,21
8	746.244	358.272	253.525	240.243	37.312	58.644	4,73	61.864	4,49
9	426.147	172.340	209.656	198.672	21.307	33.489	6,57	35.328	6,23
10	188.339	63.040	163.237	154.685	9.417	14.801	11,09	15.613	10,51
11	65.099	12.977	113.902	107.934	3.255	5.116	21,73	5.397	20,60
12	849	-	60.978	57.783	42	67	866,72	70	821,61

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 13: COBERTURA ÍNDICE SINIESTRALIDAD (USD) ESCENARIO OPTIMISTA

Trim.	Saldo Cartera Titularizada	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Sobrecolateral neto	Sustitución 5,00%	1,5 Siniestralidad Saldo Cartera	Cobertura	1,5 Sin. Ponderada Saldo Cartera	Cobertura
0	5.000.214	5.000.000	750.017	726.258	250.011	237.598	4,11	414.518	2,36
1	4.833.863	4.489.987	728.606	705.525	241.693	229.693	4,12	400.728	2,36
2	4.317.157	3.939.538	662.276	641.296	215.858	205.141	4,18	357.893	2,40
3	3.771.537	3.347.504	592.569	573.797	188.577	179.214	4,25	312.661	2,44
4	3.194.876	2.729.345	519.266	502.817	159.744	151.813	4,36	264.855	2,50
5	2.584.643	2.071.244	442.120	428.114	129.232	122.816	4,54	214.267	2,60
6	1.937.618	1.394.271	360.832	349.401	96.881	92.071	4,85	160.629	2,78

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.

7	1.253.650	777.537	289.250	280.087	62.682	59.570	5,75	103.928	3,30
8	713.982	358.272	247.420	239.582	35.699	33.927	8,11	59.189	4,65
9	402.255	172.340	203.731	197.277	20.113	19.114	11,37	33.347	6,52
10	174.155	63.040	157.720	152.724	8.708	8.275	19,51	14.437	11,18
11	58.528	12.977	109.134	105.677	2.926	2.781	39,05	4.852	22,38
12	441	-	57.539	55.716	22	21	2.659,11	37	1.524,18

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Asamblea

La Asamblea consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista. La primera Asamblea, con el carácter de ordinaria, se convocará dentro de los 90 días posteriores a la fecha de emisión. Al efecto, la Fiduciaria realizará una convocatoria para conocer y resolver sobre (i) la designación de tres miembros para que integren el Comité de Vigilancia, y (ii) la asignación de funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia a los miembros integrantes de dicho Comité de Vigilancia.

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

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

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

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

Hasta el 31 de enero de 2020, todavía no se había realizado ninguna asamblea de inversionistas.

Comité de Vigilancia

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

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

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.

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

Constituyen atribuciones del Comité de Vigilancia:

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

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

Hasta el 31 de enero de 2020, no se había realizado la asamblea de inversionistas, por lo que no se ha designado aún los miembros del 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:

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

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.

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

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

Al 31 de enero de 2020, según información remitida por la fiduciaria, se confirma que el proceso de titularización, cumplió con la existencia de punto de equilibrio dentro de los plazos establecidos.

Experiencia del Administrador Fiduciario

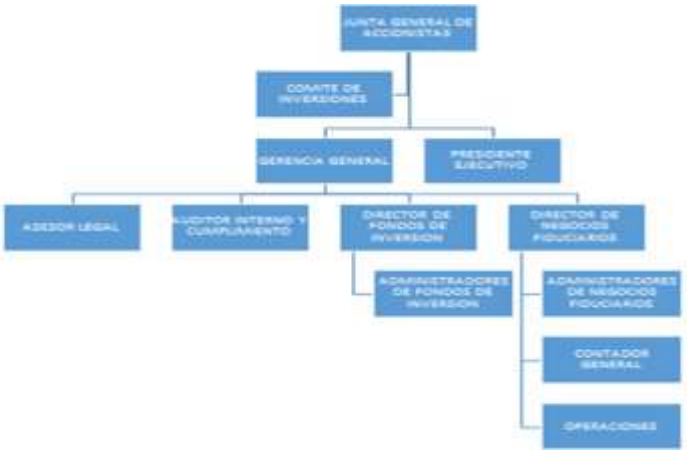
Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., es una compañía legalmente constituida mediante escritura pública otorgada el 21 de febrero de 2017, debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 07 de abril de 2017. Su permiso de funcionamiento fue aprobado mediante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

La compañía tiene una duración de 80 años contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil.

Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. no pertenece a ningún grupo económico ni financiero, y su capital social asciende a USD 800.000,00, con la siguiente composición accionaria: Inversiones Universales UNINVEST S.A. (99,9999%) y Juan Francisco Andrade Dueñas (0,0001%). El valor nominal de cada acción es de USD 1,00.

FIDUAMÉRICAS cuenta con una estructura adecuada a sus necesidades, su personal cuenta con trayectoria y experiencia probada, además cuenta con sistemas informáticos adecuados para el desarrollo de su actividad.

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA FIDUCIARIA



Fuente y Elaboración: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

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.

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.

Calidad del Activo Subyacente

El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC se compromete a aportar al Fideicomiso, cartera de microcrédito con las siguientes características:

- Plazo remanente hasta el vencimiento total de entre 20 y 36 meses[1].
- Tasa de interés nominal entre 14 y 24%.
- Esquema de amortización francesa mensual (cuotas de capital más intereses iguales).
- Cero (0) días de mora a la fecha del aporte.

La transferencia de dicha cartera de crédito deberá realizarse efectivamente hasta dentro de 10 días hábiles desde la fecha de constitución del Fideicomiso.

La cartera que se aporta al Fideicomiso de titularización deberá mantener una composición determinada en término de rangos de plazo remanente de las operaciones hasta su total vencimiento, así como de la tasa de interés nominal aplicable, con la finalidad de resguardar la estructura de amortización de cada uno de los títulos a ser emitidos.

Por ello, tanto para el aporte inicial, así como previo a la colocación en mercado primario del primer título valor de cualquiera de las series; Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC en su calidad de originador del proceso de titularización, deberá realizar las restituciones y/o reposiciones de cartera que sean necesarias para que la cartera aportada cumpla con las siguientes condiciones adicionales:

CUADRO 14: CONDICIONES ADICIONALES PARA EL APORTE DE CARTERA A TITULARIZAR

PLAZO REMANENTE	COMPOSICIÓN	
	Mínimo	Máximo
20 a 24 meses	45%	50%
25 a 30 meses	30%	35%
31 a 36 meses	20%	25%

TASA DE INTERÉS NOMINAL	COMPOSICIÓN	
	Mínimo	Máximo
14,00% a 18,00%	40%	44%
18,01% a 24,00%	56%	60%

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

- Al 31 de enero de 2020, la cartera titularizada cumple con todas las características descritas anteriormente.

Dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, al 31 de enero de 2020 constan 630 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 5,84 millones, de las cuales 566 operaciones corresponden a cartera titularizada, con un saldo de capital de USD 5,08 millones, y 64 operaciones corresponden a cartera sobrecolateral, con un saldo de capital de USD 0,76 millones.

CUADRO 15: DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE CARTERA, Miles USD (Enero 2020)

Tipo Cartera	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
TITULARIZADA	566	89,84%	5.080.292	86,97%
COLATERAL	64	10,16%	761.281	13,03%
Total Cartera	**630**	**100,00%**	**3.148,619**	**100,00%**

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

La cartera titularizada, con corte al 31 de enero de 2020, corresponde al segmento de microcrédito[2], si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

CUADRO 16: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE (USD, Al 31 de enero de 2020)

Cartera Titularizada	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital (USD)	%
Microcrédito	566	100%	5.080.291,62	100%

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

[1] Se obliga a que dicha composición se mantenga desde la fecha de aporte hasta la fecha de emisión de cualquiera de los valores.
[2] La cartera sobrecolateral también se encuentra dentro del segmento de microcrédito

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.

Las 566 operaciones de la cartera titularizada, con corte al 31 de enero de 2020, registran plazos remanentes que fluctúan entre 4 y 36 meses, evidenciando que el 53,89% de las operaciones mantienen un plazo remanente desde 4 hasta 24 meses, y que a su vez representan el 50,97% del saldo de capital total de la cartera.

CUADRO 17: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR PLAZOS REMANENTES (USD, al 31 de enero de 2020)

Plazo Remanente (meses)	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
Desde 4 hasta 24	305	53,89%	2.589.437	50,97%
Más de 24 hasta 30	189	33,39%	1.693.825	33,34%
Más de 30 hasta 36	72	12,72%	797.030	15,69%
Total Cartera	**566**	**100,00%**	**5.080.292**	**100,00%**

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

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se pudo establecer que, al 31 de enero de 2020, existió un total de 566 operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 44,25 como valor mínimo y USD 21.752,66 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, correspondió a los rangos hasta USD 10.000, con el 71,73% del número total de operaciones, que correspondió al 58,67% del saldo de capital total de la cartera.

CUADRO 18: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL (USD, al 31 de enero de 2020)

Rango Saldo de Capital	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
Hasta 10.000	406	71,73%	2.980.730	58,67%
Más de 10.000 hasta 15.000	122	21,55%	1.433.810	28,22%
Más de 15.000 hasta 20.000	34	6,01%	583.405	11,48%
Más de 20.000	4	0,71%	82.346	1,62%
Total Cartera	**566**	**100,00%**	**5.080.292**	**100,00%**

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

Por otro lado, al realizar el análisis en base a la actividad, se tiene que, de las 566 operaciones de la cartera a ser titularizada, la más representativa fue la actividad de agricultura con el 34,10% sobre el total de operaciones, que a su vez corresponde al 33,85% del total del saldo de capital de la cartera.

CUADRO 19: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR ACTIVIDAD (USD, al 31 de enero de 2020)

Provincia	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
Agricultura	193	34,10%	1.719.534	33,85%
Comercio al por menor de otros productos	136	24,03%	1.278.654	25,17%
Ganadería y Animales	92	16,25%	768.751	15,13%
Transporte y Almacenamiento	34	6,01%	359.987	7,09%
Fabricación de prendas de vestir	33	5,83%	284.935	5,61%
Otras (< 5%)	78	13,78%	668.431	13,16%
Total Cartera	**566**	**100,00%**	**5.080.292**	**100,00%**

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

Respecto a la distribución de cartera por tipo de préstamo se encontraron cinco tipos ofertados, dentro de los cuales resalta el Preferencial que agrupa el 33,39% de operaciones de la cartera, lo que corresponde a un 37,75% del saldo capital. Detrás se ubica el préstamo de tipo Simple con una participación del 25,27% sobre el total de operaciones y el 27,35% sobre el saldo de capital.

CUADRO 20: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TIPO DE PRÉSTAMO (USD, al 31 de enero de 2020)

Monto Original	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
PREFERENCIAL	189	33,39%	1.917.611	37,75%
SIMPLE	143	25,27%	1.389.371	27,35%
CREDI RURAL	101	17,84%	904.440	17,80%
DIRECTO	125	22,08%	814.009	16,02%
CREDIAMIGO	8	1,41%	54.860	1,08%
Total Cartera	**566**	**100,00%**	**5.080.292**	**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.

De las 566 operaciones de la cartera, todas presentan cero días vencidos, lo que equivale al 100% de la cartera titularizada.

En lo que concierne a la distribución geográfica de la cartera, se evidencia que existe una distribución dispersa en las oficinas. La principal locación corresponde a la oficina ubicada en Riobamba Norte, pues representa el 13,43% del número total de operaciones y el 12,34% del saldo de capital.

CUADRO 21: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA CARTERA (USD, al 31 de enero de 2020)

Oficina	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
Riobamba	76	13,43%	626.985	12,34%
El Carmen	63	11,13%	551.105	10,85%
Santo Domingo	59	10,42%	538.226	10,59%
Pelileo	42	7,42%	429.901	8,46%
Quero	36	6,36%	396.309	7,80%
Guayaquil	24	4,24%	289.987	5,71%
Otras (<5,5%)	266	47,00%	2.247.779	44,25%
Total Cartera	**566**	**100,00%**	**5.080.292**	**100,00%**

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

Mientras tanto, al agrupar las operaciones en base a la tasa de interés nominal, se observa que en la cartera analizada con corte al 31 de enero de 2020, existe una mayor concentración en el número de operaciones, en la tasa nominal del 22,03%, que representó el 22,26% de las operaciones y el 23,17% del saldo de capital de la cartera. Seguida por la tasa del 17,52% que representó el 22,08% del total de operaciones y el 24,53% del saldo de capital.

CUADRO 22: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TASA DE INTERÉS (USD, al 31 de enero de 2020)

Tasa Nominal	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
14,50%	8	1,41%	54.860	1,08%
17,52%	125	22,08%	1.246.317	24,53%
17,95%	45	7,95%	539.792	10,63%
19,19%	97	17,14%	693.011	13,64%
19,50%	1	0,18%	8.081	0,16%
19,63%	3	0,53%	22.632	0,45%
21,29%	47	8,30%	588.779	11,59%
22,03%	126	22,26%	1.177.209	23,17%
22,93%	70	12,37%	474.327	9,34%
23,07%	1	0,18%	8.761	0,17%
23,66%	43	7,60%	266.523	5,25%
Total Cartera	**566**	**100,00%**	**5.080.292**	**100,00%**

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

La cartera sobrecolateral por otra parte, cumplirá con las siguientes condiciones, tanto para el aporte inicial como para las correspondientes sustituciones:

- Plazo remanente hasta el vencimiento total en dos rangos: De 20 a 24 meses y de 37 a 42 meses.
- Tasa de interés nominal entre 14% y 24%.
- Esquema de amortización francesa mensual (cuotas de capital más intereses iguales).
- Cero (0) días de mora a la fecha del aporte.

La transferencia de la cartera sobrecolateral deberá realizarse efectivamente hasta dentro de los siguientes 10 días hábiles desde la fecha de constitución del Fideicomiso.

Tanto para el aporte inicial, así como previo a la colocación en mercado primario del primer título valor de cualquiera de las series; Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC en su calidad de originador del proceso de titularización, deberá realizar las restituciones y/o reposiciones de cartera que sean necesarias para que la cartera sobrecolateral aportada cumpla con las siguientes condiciones adicionales:

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 23: CONDICIONES ADICIONALES PARA EL APORTE DE CARTERA SOBRECOLATERAL

PLAZO REMANENTE	COMPOSICIÓN	
	Mínimo	Máximo
20 a 24 meses	33%	37%
37 a 42 meses	63%	67%

TASA DE INTERÉS NOMINAL	COMPOSICIÓN	
	Mínimo	Máximo
14,00% a 18,00%	75%	80%
18,01% a 24,00%	20%	25%

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

- Al 31 de enero de 2020, la cartera sobrecolateral cumple con todas las características descritas anteriormente.

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

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

Los componentes del índice de siniestralidad se calcularon en base a la cartera histórica morosa superior a 30 días, mientras que las precancelaciones y castigos de cartera en función de los eventos presentados en la muestra analizada. Dicha muestra constó de 36 datos, correspondientes a la serie mensual histórica entre agosto de 2016 y julio de 2019.

En virtud de los análisis efectuados, tanto para el índice de siniestralidad general de la cartera total, cuanto para la cartera específica, se toma el mayor valor correspondiente a la serie histórica de la cartera general total.

Del análisis de la cartera total, se obtuvo tres escenarios para el índice de siniestralidad: optimista, moderado y pesimista. Para determinar los valores de los componentes correspondientes a cada caso se usaron los criterios que se presentan a continuación:

CUADRO 24: SINIESTRALIDAD POR ESCENARIOS

ESCENARIOS	Optimista	Moderado	Pesimista
Criterio	Media - 2S	Media	Media + 2S
Morosidad > 30 días	1,56%	2,90%	4,23%
Precancelación	1,57%	2,07%	2,56%
Castigo	0,03%	0,27%	0,52%
Índice de Siniestralidad	**3,17%**	**5,24%**	**7,31%**
Cartera Total (USD)	5.000.213,94	5.000.213,94	5.000.213,94
Siniestralidad (USD)	158.398,49	261.961,59	365.524,68
Recuperación Esperada (USD)	4.841.815,45	4.738.252,35	4.634.689,26
1,5 veces Siniestralidad (USD)	237.597,73	392.942,38	548.287,03

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Una vez determinado el Índice de Siniestralidad por cada escenario, el Estructurador financiero procedió a calcular el Índice de Siniestralidad Promedio Ponderado, para lo cual se utilizó los porcentajes de ponderación determinados en el informe de estructuración financiera, a continuación el cálculo respectivo:

CUADRO 25: PROBABILIDAD DE OCURRENCIA

ESCENARIOS	Optimista	Moderado	Pesimista
% Siniestralidad	< = 4,37%	4,37% - 6,11%	> = 6,11%
Ponderación	13,89%	58,33%	27,78%
Índice de Siniestralidad	3,17%	5,24%	7,31%
Índice de Siniestralidad Ponderado			**5,53%**
Siniestralidad Ponderada (USD)			**276.345,35**
1,5 veces Siniestralidad Ponderada (USD)			**414.518,02**

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

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 Escenarios

La estimación de los flujos futuros que generaría la cartera titularizada se efectuó a partir de la selección de un total de 519 créditos sujetos de titularizarse por un monto de USD 5,75 millones, con corte a 31 de julio de 2019. Conforme la estructuración financiera, el flujo teórico corresponde a la sumatoria de los pagos de capital e interés, de todos los créditos titularizados, en cada mes posterior al corte de la información.

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

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

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

CUADRO 26: ESCENARIO PESIMISTA (USD)

Mes	Flujo Total Teórico	Saldo Total Cartera	Gastos Fideicom.	Siniestralidad (7,31%)	Flujo Esperado	Provisión Periodo	Esperado - Provisión	Saldo Titularización	Reposición Cartera	Cobertura Sobrecolateral
0	-	5.750.231	-	-	-	-	-	5.000.000	-	1,15
1	271.679	5.587.318	2.218	19.860	249.601	204.379	45.221	5.000.000	162.682,21	1,15
2	280.250	5.579.127	2.218	20.487	257.545	204.379	53.166	5.000.000	170.873,13	1,15
3	289.552	5.570.492	2.218	21.167	266.167	204.379	61.788	4.489.987	-	1,24
4	290.291	5.387.504	2.221	21.221	266.849	214.312	52.538	4.489.987	-	1,20
5	291.073	5.200.944	2.221	21.278	267.574	214.312	53.262	4.489.987	-	1,16
6	291.901	5.010.711	2.221	21.338	268.341	214.312	54.030	3.939.538	-	1,27
7	292.780	4.816.699	2.224	21.403	269.153	224.398	44.755	3.939.538	-	1,22
8	293.716	4.618.798	2.224	21.471	270.021	224.398	45.623	3.939.538	-	1,17
9	294.715	4.416.885	2.224	21.544	270.947	224.398	46.549	3.347.504	-	1,32
10	295.786	4.210.832	2.225	21.622	271.938	229.030	42.908	3.347.504	-	1,26
11	296.937	4.000.499	2.225	21.707	273.005	229.030	43.975	3.347.504	-	1,20
12	298.179	3.785.732	2.225	21.797	274.156	229.030	45.126	2.729.345	-	1,39
13	299.526	3.566.365	2.645	21.896	274.986	238.112	36.874	2.729.345	-	1,31
14	300.996	3.342.212	2.645	22.003	276.347	238.112	38.236	2.729.345	-	1,22
15	302.608	3.113.064	2.645	22.121	277.842	238.112	39.730	2.071.244	-	1,50
16	304.389	2.878.684	2.645	22.251	279.493	239.898	39.594	2.071.244	-	1,39
17	306.376	2.638.800	2.645	22.397	281.334	239.898	41.436	2.071.244	-	1,27
18	308.614	2.393.090	2.645	22.560	283.409	239.898	43.511	1.394.271	-	1,72
19	311.170	2.141.168	2.638	22.747	285.785	215.183	70.601	1.394.271	-	1,54
20	314.136	1.882.554	2.638	22.964	288.535	215.183	73.351	1.394.271	-	1,35
21	297.502	1.635.309	2.638	21.748	273.116	215.183	57.932	777.537	-	2,10
22	266.294	1.413.115	2.617	19.467	244.211	145.147	99.064	777.537	-	1,82
23	238.190	1.213.512	2.617	17.412	218.161	145.147	73.015	777.537	-	1,56
24	207.069	1.039.643	2.617	15.137	189.315	145.147	44.168	358.272	-	2,90
25	161.857	904.985	2.676	11.832	147.349	64.496	82.853	358.272	-	2,53

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.

26	146.216	782.793	2.676	10.689	132.851	64.496	68.355	358.272	-	2,18
27	137.205	667.121	2.676	10.030	124.499	64.496	60.002	172.340	-	3,87
28	130.045	556.345	2.668	9.507	117.870	37.648	80.222	172.340	-	3,23
29	117.349	455.672	2.668	8.578	106.102	37.648	68.454	172.340	-	2,64
30	96.790	372.552	2.668	7.076	87.046	37.648	49.398	63.040	-	5,91
31	79.210	304.485	2.662	5.790	70.757	17.134	53.623	63.040	-	4,83
32	69.479	244.444	2.662	5.079	61.738	17.134	44.604	63.040	-	3,88
33	61.167	191.234	2.662	4.471	54.034	17.134	36.900	12.977	-	14,74
34	54.705	143.242	2.658	3.999	48.048	4.418	43.630	12.977	-	11,04
35	46.580	102.087	2.658	3.405	40.517	4.418	36.099	12.977	-	7,87
36	40.481	65.988	2.658	2.959	34.864	4.418	30.446	-	-	
TOTAL	**8.084.811**		**90.291**	**591.014**	**7.403.506**	**5.502.467**	**1.901.039**		**333.555**	

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 27: ESCENARIO MODERADO (USD)

Mes	Flujo Total Teórico	Saldo Total Cartera	Gastos Fideicom.	Siniestralidad (5,24%)	Flujo Esperado	Provisión Periodo	Esperado - Provisión	Saldo Titularización	Reposición Cartera	Cobertura Sobrecolateral
0	-	5.750.231	-	-	-	-	-	5.000.000	-	1,15
1	271.679	5.583.677	2.218	14.233	255.228	204.379	50.848	5.000.000	166.323	1,15
2	280.250	5.575.309	2.218	14.682	263.350	204.379	58.970	5.000.000	174.691	1,15
3	289.552	5.566.480	2.218	15.170	272.164	204.379	67.785	4.489.987	-	1,24
4	290.082	5.379.539	2.221	15.197	272.663	214.312	58.352	4.489.987	-	1,20
5	290.641	5.189.093	2.221	15.227	273.194	214.312	58.882	4.489.987	-	1,16
6	291.234	4.995.053	2.221	15.258	273.755	214.312	59.444	3.939.538	-	1,27
7	291.863	4.797.329	2.224	15.291	274.348	224.398	49.950	3.939.538	-	1,22
8	292.531	4.595.821	2.224	15.326	274.982	224.398	50.584	3.939.538	-	1,17
9	293.245	4.390.427	2.224	15.363	275.657	224.398	51.259	3.347.504	-	1,31
10	294.008	4.181.037	2.225	15.403	276.379	229.030	47.349	3.347.504	-	1,25
11	294.828	3.967.531	2.225	15.446	277.156	229.030	48.126	3.347.504	-	1,19
12	295.712	3.749.784	2.225	15.492	277.994	229.030	48.964	2.729.345	-	1,37
13	296.669	3.527.655	2.645	15.543	278.482	238.112	40.370	2.729.345	-	1,29
14	297.712	3.300.995	2.645	15.597	279.470	238.112	41.358	2.729.345	-	1,21
15	298.855	3.069.633	2.645	15.657	280.553	238.112	42.441	2.071.244	-	1,48
16	300.116	2.833.383	2.645	15.723	281.747	239.898	41.849	2.071.244	-	1,37
17	301.519	2.592.029	2.645	15.797	283.077	239.898	43.179	2.071.244	-	1,25
18	303.098	2.345.323	2.645	15.879	284.573	239.898	44.675	1.394.271	-	1,68
19	304.896	2.092.969	2.638	15.974	286.285	215.183	71.102	1.394.271	-	1,50
20	306.979	1.834.606	2.638	16.083	288.259	215.183	73.075	1.394.271	-	1,32
21	289.719	1.588.466	2.638	15.178	271.903	215.183	56.719	777.537	-	2,04
22	258.378	1.368.084	2.617	13.536	242.225	145.147	97.078	777.537	-	1,76
23	230.229	1.170.871	2.617	12.062	215.550	145.147	70.403	777.537	-	1,51
24	199.358	999.770	2.617	10.444	186.297	145.147	41.150	358.272	-	2,79
25	155.248	867.758	2.676	8.133	144.439	64.496	79.943	358.272	-	2,42
26	139.764	748.384	2.676	7.322	129.766	64.496	65.270	358.272	-	2,09
27	130.664	635.803	2.676	6.845	121.142	64.496	56.646	172.340	-	3,69
28	123.321	528.449	2.668	6.461	114.193	37.648	76.544	172.340	-	3,07
29	110.753	431.358	2.668	5.802	102.283	37.648	64.635	172.340	-	2,50
30	90.921	351.576	2.668	4.763	83.490	37.648	45.841	63.040	-	5,58
31	74.097	286.522	2.662	3.882	67.553	17.134	50.419	63.040	-	4,55
32	64.710	229.391	2.662	3.390	58.658	17.134	41.524	63.040	-	3,64
33	56.702	179.001	2.662	2.971	51.069	17.134	33.935	12.977	-	13,79
34	50.425	133.811	2.658	2.642	45.126	4.418	40.708	12.977	-	10,31
35	42.682	95.292	2.658	2.236	37.788	4.418	33.370	12.977	-	7,34
36	36.747	61.827	2.658	1.925	32.164	4.418	27.746	-	-	
TOTAL	**7.939.187**		**90.291**	**415.935**	**7.432.962**	**5.502.467**	**1.930.495**		**341.014**	

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

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 28: ESCENARIO OPTIMISTA (USD)

Mes	Flujo Total Teórico	Saldo Total Cartera	Gastos Fideicom.	Siniestralidad (3,17%)	Flujo Esperado	Provisión Periodo	Esperado - Provisión	Saldo Titularización	Reposición Cartera	Cobertura Sobrecolateral
0	-	5.750.231	-	-	-	-	-	5.000.000	-	1,15
1	271.679	5.580.037	2.218	8.606	260.854	204.379	56.475	5.000.000	169.963	1,15
2	280.250	5.571.490	2.218	8.878	269.154	204.379	64.775	5.000.000	178.510	1,15
3	289.552	5.562.469	2.218	9.173	278.161	204.379	73.782	4.489.987	-	1,24
4	289.872	5.371.580	2.221	9.183	278.469	214.312	64.157	4.489.987	-	1,20
5	290.210	5.177.260	2.221	9.193	278.796	214.312	64.484	4.489.987	-	1,15
6	290.568	4.979.433	2.221	9.205	279.142	214.312	64.831	3.939.538	-	1,26
7	290.947	4.778.020	2.224	9.217	279.507	224.398	55.109	3.939.538	-	1,21
8	291.350	4.572.940	2.224	9.229	279.897	224.398	55.499	3.939.538	-	1,16
9	291.780	4.364.105	2.224	9.243	280.313	224.398	55.915	3.347.504	-	1,30
10	292.239	4.151.426	2.225	9.258	280.756	229.030	51.726	3.347.504	-	1,24
11	292.732	3.934.806	2.225	9.273	281.233	229.030	52.203	3.347.504	-	1,18
12	293.263	3.714.143	2.225	9.290	281.747	229.030	52.717	2.729.345	-	1,36
13	293.837	3.489.328	2.645	9.308	281.884	238.112	43.772	2.729.345	-	1,28
14	294.461	3.260.244	2.645	9.328	282.489	238.112	44.377	2.729.345	-	1,19
15	295.145	3.026.763	2.645	9.350	283.150	238.112	45.038	2.071.244	-	1,46
16	295.898	2.788.744	2.645	9.374	283.879	239.898	43.981	2.071.244	-	1,35
17	296.734	2.546.032	2.645	9.400	284.689	239.898	44.791	2.071.244	-	1,23
18	297.674	2.298.450	2.645	9.430	285.599	239.898	45.701	1.394.271	-	1,65
19	298.742	2.045.791	2.638	9.464	286.640	215.183	71.457	1.394.271	-	1,47
20	299.975	1.787.811	2.638	9.503	287.835	215.183	72.651	1.394.271	-	1,28
21	282.127	1.542.899	2.638	8.937	270.552	215.183	55.368	777.537	-	1,98
22	250.683	1.324.431	2.617	7.941	240.125	145.147	94.978	777.537	-	1,70
23	222.519	1.129.686	2.617	7.049	212.853	145.147	67.706	777.537	-	1,45
24	191.921	961.401	2.617	6.080	183.224	145.147	38.077	358.272	-	2,68
25	148.899	832.056	2.676	4.717	141.506	64.496	77.010	358.272	-	2,32
26	133.589	715.498	2.676	4.232	126.681	64.496	62.184	358.272	-	2,00
27	124.427	605.985	2.676	3.942	117.810	64.496	53.313	172.340	-	3,52
28	116.939	502.005	2.668	3.704	110.567	37.648	72.919	172.340	-	2,91
29	104.525	408.415	2.668	3.311	98.546	37.648	60.898	172.340	-	2,37
30	85.410	331.875	2.668	2.706	80.037	37.648	42.388	63.040	-	5,26
31	69.323	269.722	2.662	2.196	64.465	17.134	47.331	63.040	-	4,28
32	60.281	215.376	2.662	1.910	55.710	17.134	38.576	63.040	-	3,42
33	52.581	167.663	2.662	1.666	48.254	17.134	31.120	12.977	-	12,92
34	46.507	125.109	2.658	1.473	42.376	4.418	37.958	12.977	-	9,64
35	39.147	89.040	2.658	1.240	35.249	4.418	30.831	12.977	-	6,86
36	33.412	57.980	2.658	1.058	29.695	4.418	25.278	-	-	
TOTAL	**7.799.199**		**90.291**	**247.066**	**7.461.843**	**5.502.467**	**1.959.375**		**348.472**	

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

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

Monto Máximo de la Emisión:

La cartera sujeta de titularizarse que sería aportada al Fideicomiso Mercantil “Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC”, misma que corresponde a cartera de microcrédito, asciende a la suma mínima de USD

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.

5.000.213,94 de capital, cuya fecha de corte es el 31 de julio de 2019, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 5.000.000,00 que el Originador estima emitir.

Al 31 de enero de 2020 el saldo de capital de la cartera titularizada es superior al saldo de capital por pagar a los inversionistas, pues su cobertura fue de 101,61%.

CUADRO 29: SALDO DE CAPITAL DE CARTERA VS. CAPITAL A TITULARIZAR (Enero 2020, USD)

Saldo de Capital de Cartera Transferida	Saldo Capital Cartera Titularizada (USD)	Saldo Capital Cartera Sobrecolateral (USD)	Saldo Capital Emisión	Saldo de capital cartera trasferida/Saldo Capital Emisión (%)	Saldo de capital cartera titularizada/Saldo Capital inversionistas (%)
5.841.572,83	5.080.291,62	761.281,21	5.000.000,00	116,83%	101,61%

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 del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

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

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

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.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global al 3,3% en 2020 y al 3,4% en 2021, debido a posibles "sorpresas" negativas en mercados emergentes como la India y al impacto de un malestar social creciente. El informe de 'Perspectivas Económicas Globales presentado el 20 de enero de 2020, en el Foro Económico Mundial de Davos, entre otros elementos destaca las tensiones geopolíticas, particularmente entre Estados Unidos e Irán, pues el reciente enfrentamiento entre ambos países podría empeorar aún más, señala el FMI. Para el gigante estadounidense, el FMI calcula un crecimiento del 2% en 2020 frente al 2,3% estimado para 2019, que se reducirá aún más en 2021, hasta el 1,7%, por las perspectivas de que el presidente estadounidense, aplique una política fiscal demasiado neutra[3].

En la Unión Europea, la incertidumbre global continuará frenando al sector manufacturero, pero contará con la compensación parcial de un crecimiento estable en el consumo privado, lo que permitirá un modesto incremento del crecimiento del PIB del 1,4 % de 2019 al 1,6 % en 2020. Por su parte, a pesar de los importantes factores adversos, Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global[4].

En el último trimestre de 2019 el crecimiento en los mercados emergentes, entre los que el FMI incluye la India, México y Sudáfrica, fue más débil de lo que estimaba el propio organismo en octubre del pasado año, en gran parte debido a la caída de la demanda interna, los efectos de las huelgas; la incertidumbre política; los efectos aceleradores del cambio climático y las tensiones comerciales[5]. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el Banco Mundial espera que en 2020 el crecimiento regional aumente al 1,8 % a medida que se consolide el crecimiento en las economías más grandes y se eleve la demanda interna en toda la región[6].

Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales y las tensiones entre Estados Unidos y China, entre otros factores.
Las previsiones económicas de Ecuador para el año 2020 consideran los efectos en el flujo real de la economía, de la paralización ocurrida en el país entre el 3 y el 14 de octubre de 2019, cuyas pérdidas se estiman en USD 701,6 millones y los daños en USD 120,1 millones. Estas pérdidas significaron un impacto negativo de 0,13% en la previsión del PIB a precios constantes para 2019. Tras el análisis de esta información el BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana se recuperará paulatinamente al prever una tasa de variación de 0,69%, alcanzando un PIB constante de USD 72.309 millones y un PIB nominal de USD 109.667 millones[7]. Por su parte, el Banco Mundial prevé que la economía ecuatoriana crecerá 0,2 % en 2020, mientras que para 2021, el crecimiento de la economía alcanzaría el 0,8% y el 1,2% en 2022[8]

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas, según la Corporación de Estudios para el Desarrollo Cordes.[9]

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el dólar se aprecie. “Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar”, explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde

[33] https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/situacion-y-perspectivas-de-la-economia-mundial-2020-resumen-ejecutivo/
[44] https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/situacion-y-perspectivas-de-la-economia-mundial-2020-resumen-ejecutivo/
[5] https://www.elcomercio.com/actualidad/fmi-prevision-pib-foro-davos.html
[6] https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects#firstLink21643
[7] https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1348-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-se-recuperar%C3%A1-07-durante-el-2020
[8] https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-estima-economia-ecuatoriana-crecera-0-2-2020-2981.html
[9] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/

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.

su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.[10]

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a enero 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 30: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	109.134,50	Crecimiento anual PIB (t/t-4) previsión para 2020	0,2%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (diciembre - 2019)	52,54%	Inflación mensual (diciembre – 2019)	-0,01%
Balanza Comercial Total (millones USD) diciembre 2019	820,1 (Superávit)	Inflación anual (diciembre – 2019)	-0,07%
Reservas Internacionales (millones USD 29 febrero 2020)	3.280,40	Inflación acumulada (diciembre - 2019)	-0.07%
Riesgo país (09 marzo 2020)[11]	2.792	Remesas (millones USD) IS 2019	1,545.82
Precio Barril Petróleo WTI (USD febrero de 2020)[12]	44,76	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	3,80%

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

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 -0,03%. 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[13]. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%[14].

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)[15]. "De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado. Se reducen las fuentes de divisas para la balanza de pagos", según Cordes.[16]

A diciembre de 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 21.474,2 millones, siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 (llegó a USD 22.103,9 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** a diciembre de 2019 alcanzaron USD 22.329,4 millones, siendo superior frente al mismo periodo de 2018 (USD 21.628,0 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta diciembre de 2019 arrojaron una suma de USD 13.649,8 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 8.679,6 millones.

Hasta diciembre de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 820,1 millones, USD 1.297,8 millones más que el resultado comercial obtenido en el año 2018, período que cerró con un déficit de USD -477,6 millones. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 4.520,6 millones, lo que significó un 1,4% más que el superávit de USD 4.459,00 millones registrados entre enero y diciembre de 2018; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera disminuyó su déficit en 25,0% al pasar de USD -4.936,6 millones a USD -3.700,4 millones[17].

[10] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[11] https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/09/nota/7775052/riesgo-pais-ecuador-subio-2792-puntos
https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html
[13] 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
[14] https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp
[15] https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados
[16] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[17] https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp

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 cierre de puertos en China y la reducción de los envíos marítimos han provocado una caída en las exportaciones ecuatorianas y por ende en su demanda, así mismo existe una pérdida de competitividad externa por la apreciación del dólar.[18]

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 10 de marzo de 2020 descendió a USD 34,36. La proforma presupuestaria 2020, estima un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo[19].

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

Fuente: https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.[20]

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientas que a enero de 2020 fue de USD 1.417.32 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 739,18 millones a enero 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 419,12 millones en enero 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 118,29 millones en enero 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 91,44 millones en enero 2020)[21].

La **inflación mensual** a diciembre de 2019 registró una variación mensual de -0,01%, mientras que la variación **anual y acumulada** fue de -0,07%. Por divisiones de bienes y servicios, 5 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Bienes y servicios diversos, Muebles, artículos para el hogar, Comunicaciones)[22].

En referencia al **salario nominal promedio**, para el año 2019, se fijó en USD 459,61[23]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 394,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 436,83 a diciembre de 2019[24]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a diciembre de 2019, ésta se ubicó en USD 715,08[25], mientras el

[18] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[19] https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/
[20] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[21] http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion
[22] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf
[23] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf
[24] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
[25] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2019/Diciembre- 2019/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_nov_2019.pdf

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.

ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 735,47 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 102,85% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7[26].

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[27], se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita[28].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,25% para diciembre de 2019, al igual que a febrero de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,81%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,56%[29]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a enero de 2020 alcanzó la suma de USD 57.594,5 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 16.682,3 millones.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo[30].

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el primer semestre de 2019 totalizó USD 1.545,82 millones, cifra inferior en 0,15% con respecto al segundo semestre de 2018 (USD 1.548,22) y superior en 4,28% al primer semestre de 2018 (USD 1.482,36). El incremento se atribuye al dinamismo, aunque en menor grado, de la economía estadounidense. En el caso de España e Italia, estos países se encuentran reacomodando sus economías. Durante el primer semestre de 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 898,35 millones (58,11% del total recibido), de España sumó USD 383,38 millones (24,80% del total recibido). La medición del flujo de remesas al primer trimestre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,26% (USD 96,69 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,93% (USD 45,23 millones) del monto receptado[31].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2019 fueron de USD 127,87 millones; monto inferior en 57,00% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 297,36 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Electricidad, gas y agua, Servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros[32].

[26] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf

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

[28] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

[29] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm; https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones

[30] https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf

[31] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf

[32] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm

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.

Para diciembre de 2019, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 57.336,52 millones, cifra ligeramente superior a lo reportado en diciembre de 2018, cuando fue de USD 35.695,50 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a diciembre 2019 fue de USD 15.843,64 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2019, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 52,54% del PIB[33] superando significativamente el límite del 40% del PIB.[34]

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal[35].

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).[36]

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.280,40 al 28 de febrero de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** a marzo de 2020[37] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable). Por su parte, la calificación de Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana a febrero de 2020 bajó de B3 (negativo) a Caa1 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. Así también, el acceso al mercado internacional de capitales es una incertidumbre, el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en CC, calificación que se encuentra dentro de la categoría "extremadamente especulativa". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado internacional acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

El Instituto de Investigaciones Socio Económicas y Tecnológicas – INSOTEC es una ONG privada, ecuatoriana, sin fines de lucro, creada por iniciativa de un grupo de empresarios de la pequeña industria y técnicos vinculados a esta temática, con el propósito de contribuir al desarrollo económico, social, tecnológico y educativo del Ecuador y, principalmente, de sus zonas rurales, el mismo que tiene una duración de 60 años contados a partir del 17 de agosto de 1981, fecha de publicación del Registro Oficial No.59, en el que consta el Acuerdo del Ministerio de Bienestar Social No.144 por el cual se aprobó sus constitución.

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

[33] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf
[34] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf
[35] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf.
[36] https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos
[37] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador

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

CUADRO 31: PRODUCTOS OFERTADOS POR INSOTEC

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

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

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

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

En lo que tiene que ver con las actividades financieras realizadas por la institución, al no captar fondos del público, la institución no se encuentra sujeta al control y vigilancia de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS). Sin embargo, por decisión propia se acoge en lo que aplique, a las normativas de la Superintendencia de Bancos; y mantiene, vía los mecanismos de autoregulación, reportería permanente a la Red Financiera de instituciones de Desarrollo RFD

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de enero de 2020, presenta un capital, que asciende a USD 7.173.242,95, el mismo que se encuentra conformado por las aportaciones de sus socios fundadores, miembros y terceros al momento de la constitución como Organización no Gubernamental – ONG y los remanentes de las donaciones recibidas para la ejecución de proyectos con el estado. En adición incluye el efecto de los remanentes de los ingresos y gastos de años anteriores.

CUADRO 32: SOCIOS

Nombre
LANUSSE SALAZAR CAMILA
LANUSSE SALAZAR PAULA
MARTINEZ ALTHABE RAUL ZENON
LANUSSE STORNI JOSE ANTONIO

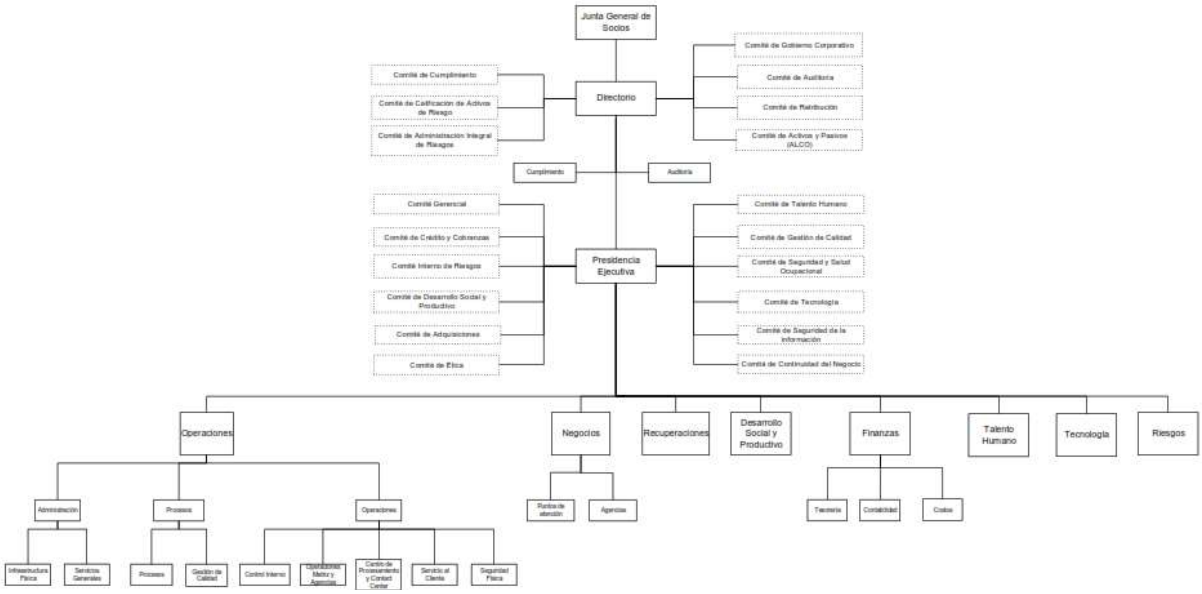
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y 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.

CORONEL CARLOS ANDRES
INSOJOLA S.A.
SEJONUSLA S.A.

Fuente y Elaboración: INSOTEC

La administración está a cargo del órgano máximo constituido por la Junta General de Socios, quien designa los integrantes del Directorio. Bajo el directorio se encuentra la Presidencia Ejecutiva.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: INSOTEC

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

CUADRO 33: DIRECTORIO

Nombre	Posición
José Antonio Lanusse Storni	Presidente de Directorio
Raúl Zenón Martínez Althabe	Vicepresidente
Carolina Pozo Donoso	Vocal de Directorio

CUADRO 34: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Nombre	Cargo
Carlos Andres Holguín	Presidente Ejecutivo
Ingmar Nils Kluger	Gerente Financiero
Liliam Mercedes Pozo Suarez	Encargada del Área de Negocios
Deisi Taina Llerena Sánchez	Gerente de Operaciones
Francisco Rodríguez	Gerente de Talento Humano

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

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

La institución cuenta con 18 comités que cumplen con diversas tareas encaminadas a asistir en la implementación de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo. Entre los comités de la Institución se encuentran: Comité de Retribuciones, Comité de Talento Humano, Comité de Ética, Comité de Seguridad y Salud Ocupacional, Comité de Administración Integral de Riesgos, Comité de Calificación de Activos de Riesgo, Comité Interno de Riesgos, Comité de Activos y Pasivos (ALCO), Comité de Auditoría, Comité de Cumplimiento, Comité

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.

Buen Gobierno Corporativo, Comité Gerencial, Comité de Desarrollo Social y Productivo, Comité de Gestión de Calidad, Comité de Seguridad de la Información, Comité de Continuidad del Negocio, Comité de Tecnología, Comité de Adquisiciones. Cada comité tiene establecidos sus miembros integrantes con sus respectivas responsabilidades, así como la periodicidad de las reuniones.

Empleados

Al 31 de enero de 2020, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC contó con 261 colaboradores (255 a julio de 2019), los mismos que se encuentran distribuidos en las distintas áreas de la organización. Por otro lado, el 60,92% de colaboradores cuentan con contrato indefinido con periodo de prueba, 36,40% de empleados se encuentran bajo contrato indefinido y la diferencia corresponde a otros tipos de contratos.

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

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

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

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

La actividad principal de la organización, que se refiere al otorgamiento de microcréditos al sector rural, le ha permitido generar un volumen de ingresos importante para la operación del negocio. Al 31 de enero de 2020 la cartera de créditos estuvo conformada por 18.075 clientes.

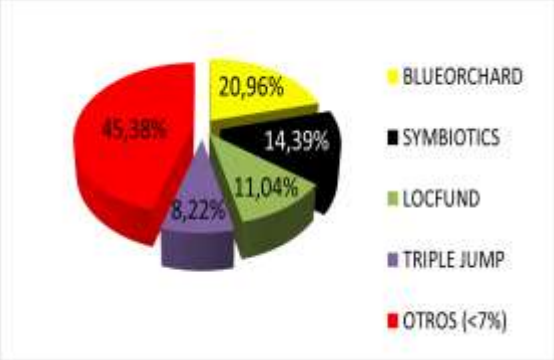
La cartera presenta una alta atomización, mitigando el riesgo por concentración, lo que se evidencia en el bajo porcentaje de participación que ostenta su principal cliente, que apenas representa el 0,10% de la cartera total. Asimismo, entre los 100 mayores clientes solo constituyen el 5,16% de la cartera total.

Política de Financiamiento

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC financia sus activos principalmente con pasivos, a través de Obligaciones con costo, mismas que entre 2016 y 2019 financiaron en promedio el 79,81% del activo total, mientras que al cierre de diciembre de 2019 lo hicieron en un 79,69% del activo y para enero de 2020 el 78,78%, misma que se encontró conformada principalmente por obligaciones con entidades financieras del exterior.

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 4: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (Enero 2020)



Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Política de gestión y recuperación de crédito

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

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

CUADRO 35: NORMAS GENERALES DE LA GESTIÓN DE RECUPERACIÓN DE CRÉDITO

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

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

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

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

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 36: PROVISIONES APLICADAS POR INSOTEC

Categorías	Días de morosidad	SEPS		INSOTEC
		Mín	Max	
A1	0	0,50%	1,99%	1%
A2	1 a 8	2,00%	2,99%	2%
A3	9 a 15	3,00%	5,99%	3%
B1	16 a 30	6,00%	9,99%	6%
B2	31 a 45	10,00%	19,99%	10%
C1	46 a 70	20,00%	39,99%	20%
C2	71 a 90	40,00%	59,99%	40%
D	91 a 120	60,00%	99,99%	60%
E	> 120	100%		100%

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

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

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

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

- Producción o actividades que implican un trabajo forzado o trabajo juvenil.
- Producción o comercio de cualquier producto o actividad considerada ilegal bajo las leyes o reglamentos del país de acogida o convenciones internacionales, y contratos.
- Producción o comercio de: Armas y municiones, tabaco, y licor fuerte.
- Juegos de azar, casinos y empresas equivalentes.
- Cualquier negocio relacionado con la pornografía o la prostitución.
- El comercio de vida silvestre o productos silvestres regulados por CITES.
- La producción o el uso o el comercio de materiales peligrosos, como materiales radiactivos, las fibras de asbesto no acotadas y productos que contienen PCB.
- El comercio transfronterizo de productos de desecho y residuos a menos que sea compatible con el convenio de Basilea y los reglamentos subyacentes.
- Derivos de la pesca en el entorno marino con redes de más de 2.5km de longitud.
- La producción, el uso o el comercio de productos farmacéuticos, pesticidas / herbicidas, productos químicos, sustancias que agotan el ozono y otras sustancias peligrosas sujetas a eliminación gradual o prohibiciones internacionales.
- Alteración significativa o degradación del hábitat crítico
- Producción y distribución de medidas racistas y anti-democráticas.
- Significativa alteración, daño o eliminación de cualquier patrimonio cultural crítico.
- La reubicación de los pueblos indígenas de tierras tradicionales o históricas.

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

Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más

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.

de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Responsabilidad Social

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, ha venido ejecutando diferentes actividades en favor de sus comunidades. Es así que durante el periodo enero – diciembre 2018 atendió y entregó medicinas de manera gratuita a 3.997 personas, quienes fueron beneficiadas de 33 Jornadas Médicas Gratuitas.

La organización, gracias al apoyo de sus inversionistas ha implementado un plan integral de Gestión de Desempeño Social (GDS), el mismo que tiene por objetivo lograr la misión social de la institución y colocar a los clientes en el centro de las decisiones estratégicas y operativas. El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC se ha sometido a una auditoría social denominada SPI4 (Social Performance Indicators en su versión 4), misma que se enfoca en las mejores prácticas establecidas en los estándares universales para la gestión de desempeño social. En la última auditoría social llevada a cabo en febrero 2019 por Microfinanzas Rating, logró subir de calificación de BB a BB+ tras demostrar mejoras en los diferentes indicadores, siendo la categoría de "protección al cliente y responsabilidad" la mejor puntuada.

Para el año 2020, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC planea implementar un modelo de telemedicina; la cual se encuentra en fase piloto; con el objetivo de promover mejoras en la calidad de vida, productividad y competitividad de sus clientes.

Riesgo Legal

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

Liquidez de los títulos

Con fecha 28 de noviembre de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos, determinando que los valores se colocaron en su totalidad (USD 5,00 millones) hasta el 30 de enero de 2020.

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 37: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL (Enero 2020, USD)[38]

Fecha	# Dias Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
nov-19	2	2	1,400,000.00	22	9.09%
dic-19	2	2	370,000.00	20	10.00%
ene-20	5	8	3,230,000.00	22	22.73%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. / 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.

[38] Para el semestre comprendido entre agosto de 2019 hasta enero de 2020, únicamente los meses en que hubo negociaciones fueron en noviembre de 2019, diciembre de 2019 y enero de 2020

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

- El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC recibió dos nuevos fondeadores internacionales de gran reputación, como es el caso de GAWA Capital y está en pro ceso con Global Partnerships.
- Para el año 2020, El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC planea implementar la certificación Smart Campaign, cuyo objetivo principal es el mantener a los clientes como motor del sector de las microfinanzas. Las microfinanzas "Smart" consisten en ser totalmente transparente en los precios, términos, y condiciones de todos los productos financieros. Suponen trabajar con los clientes para que no reciban más dinero en préstamo del que puedan devolver o para que no utilicen productos que no necesitan. Emplean prácticas de cobro respetuosas y adoptan los más altos estándares éticos a la hora de tratar con los clientes.

Situación del Sector

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

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

De acuerdo a lo estipulado en el artículo 1, numeral 9, del Capítulo X "Normas que regulan la segmentación de la cartera de crédito de las entidades del sistema financiero nacional", del Título ll , Libro I "Sistema Monetario y Financiero", de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, actualizada el 21 de diciembre de 2018, mediante Resolución No. 486-201 8-F, define al microcrédito de la siguiente manera: "Es el otorgado a una persona natural o jurídica con un nivel de ventas anuales inferior o igual a trescientos mil dólares de los Estados Unidos de América, a un grupo de prestatarios con garantía solidaria, destinado a financiar actividades de producción y/o comercialización en pequeña escala, cuya fuente principal de pago constituye el producto de las ventas o ingresos generados por dichas actividades, verificados adecuadamente por la entidad del sistema financiero nacional." Esta misma norma establece tres subsegmentos de crédito: Microcrédito Minorista, Microcrédito de Acumulación Simple y Microcrédito de Acumulación Ampliada.[39] El 28 de febrero de 2019 conforme Resolución 496-2019, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera crea un nuevo segmento: Microcrédito Agrícola y Ganadero.[40]

El sector de las microfinanzas en Ecuador está formado por los bancos, las cooperativas, las instituciones financieras y las cooperativas de crédito. El gobierno se ha focalizado en el segmento denominado "Economía Popular y Solidaria" –que fue definido por la Constitución en 2008- y que busca ampliar la inclusión financiera mediante servicios financieros ofrecidos por cooperativas de ahorro, asociaciones crediticias, bancos comunales y organizaciones sin fines de lucro (ONG´s).

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

[39] Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros
[40] https://www.asobanca.org.ec/publicaciones/estudios-especiales/informe-t%C3%A9cnico-tasas-de-inter%C3%A9s-0

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 microcrédito se constituye como un crédito de pequeña escala que se suele otorgar a trabajadores autónomos o a empleados en el sector informal pobres y de ingreso bajo, y a microempresas. Otras características comunes del microcrédito son una metodología de préstamo basada en el conocimiento del prestatario, la falta de garantía real, la expectativa de un préstamo complementario y montos muy pequeños (aunque el tamaño de los microcréditos es distinto según el país)…". Por lo tanto, las microfinanzas son mecanismos que permiten la provisión de servicios financieros de ahorro y crédito, a personas de bajos ingresos.[41]

Desde la formalización del microcrédito (junio de 2002), se ha producido un incremento de 145 entidades que financian este tipo de operaciones, al pasar de 14 en julio 2002 a 159 en septiembre de 2018. El crecimiento referido está influenciado en mayor medida por las COAC que aumentaron en 123 el número de entidades en el periodo descrito, destacándose que buena parte de este aumento se produjo en los años 2015 y 2016, debido a la incorporación de la información de las Cooperativas del segmento 2 en el año 2015; y de las Cooperativas del segmento 3 en el año 2016. La importancia que ha adquirido a través del tiempo el segmento crediticio del Microcrédito se ve reflejado en el número de entidades vigentes que financian este segmento a tal punto que a la última fecha de análisis, es decir junio 2018, 19 Bancos Privados otorgaron microcréditos; 128 COAC (de los Segmentos 1, 2 y 3), 4 Mutualistas; y 2 (66,67%) de 3 Entidades Financieras Públicas vigentes apoyaron al sector microempresarial con financiamiento. Esto suma un total de 150 entidades que actualmente otorgan microcrédito en Ecuador, siendo el sub-segmento de Acumulación Simple el que presenta mayor cobertura. Estas cifras demuestran un marcado crecimiento, ya que en 2008 se contaba con registro de 62 instituciones con actividades de microcrédito.[42] La falta de información registrada en el número de las Sociedades Financieras desde diciembre del año 2015, obedece a que este Subsistema dejó de operar en el Sistema Financiero Nacional producto de la aplicación de lo dispuesto en el Código Orgánico Monetario y Financiero, que no consideró su continuidad en el tiempo.

Desde 2009, el Gobierno fija las tasas de interés máximas que los bancos privados pueden cobrar por prestar dinero a sus clientes. Los microcréditos tienen una tasa máxima de 28,5%, que representa la más alta de todos los segmentos de crédito, esto se explica en la diferencia en los costos que implica conceder gran cantidad de préstamos pequeños. De acuerdo con la Red de Instituciones Financieras de Desarrollo (RFD), como consecuencia de la fijación de tasas de interés, los montos de microcrédito otorgados por el sistema financiero privado en el país crecieron entre 2008 y 2017, pero el número de operaciones cayó. Estas últimas pasaron de alrededor de 1,2 millones en 2008 a unas 900.000 en 2017.[43]

Según las cifras publicadas por los entes reguladores Superintendencia de Bancos así como la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, la cartera en riesgo del segmento microcrédito, que incluye el saldo de la cartera que no devenga intereses más el saldo de la cartera vencida, cerró a diciembre de 2018 en 4,51% el riesgo 1 día, mientras que el riesgo Par 30 se ubicó en 3,85%, con una variación descendente respecto de diciembre de 2017. El sistema mutual es quien presentan mayor riesgo 1 día y el par 30 días de 6,27% y 5,99% respectivamente; luego se encuentran las cooperativas del segmento 2 con riesgos 6,22% y 5,82%; las cooperativas del segmento 1 con 5,03% y 4,67%; los banco privados con el 4,93% y 4,44%, mientras que las Instituciones públicas cerraron con 2,27% y 0,75%.[44]

A diciembre de 2018, las ONG´s ocupan el tercer lugar en el total de cartera dentro del sistema financiero, al totalizar USD 165,78 millones, siendo superior a las Mutualistas, las COAC Segundo Piso y la Banca Pública, lo que quiere decir que estas Entidades aportan eficientemente en la otorgación de créditos en el Ecuador. Adicionalmente, la cartera de microcrédito a diciembre de 2018 de las ONG´s representó el 97,43% del total de cartera, siendo este segmento el que mayor participación tienen dentro de la cartera total, de muy lejos le sigue la cartera de consumo prioritario con el 1,61%, la cartera inmobiliaria con el 0,85% y la cartera de consumo ordinario con el 0,11%.

Si se analiza a las ONGs frente a las demás entidades del Sistema Financiero Nacional, junto a los bancos, estas presentan rendimientos por intereses más altos, alcanzando el 22,02% en 2018. Por otro lado, las ONGs cuentan

[41] http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/wp-content/uploads/sites/4/downloads/2018/09/formalizacion_microfinanzas_2018.pdf
[42] http://rfd.org.ec/images/mailing/marketing/2018/pagweb/estudio_tasas_de_interes_rfd.pdf
[43] https://www.elcomercio.com/actualidad/techos-tasas-impacto-microcredito-bancos.html
[44] Superintendencia de Bancos

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.

con costos de financiamiento más altos que los demás tipos de entidades. Esto se explica debido a su imposibilidad de captar recursos del público, lo cual limita su actividad al flujo de recursos provenientes de obligaciones financieras que puedan conseguir. El mismo comportamiento se observa en los costos operativos que también son mayores que los demás tipos de entidades.[45]

Es importante mencionar que las ONG´s y las cooperativas más pequeñas atienden a las poblaciones de menores recursos, pues, en promedio otorgan préstamos de menor cuantía. El promedio menor lo tiene banco público, lo cual se explica porque financiaba el CDH, cuyos montos estaban en función del Bono de Desarrollo Humano.[46]

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

Expectativas

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC describe las perspectiva del sector como positiva luego de 10 años de un ambiente muy complejo regulatorio. Existe gran expectativa por la anunciada reforma integral del Código Monetario y financiero donde se prevén beneficios y fomento a la Inclusión Financiera.

El principal reto de las microfinanzas en el Ecuador continua siendo el ofrecer créditos a los segmentos más pequeños de la población, los mismos que en su mayoría son destinados a financiar pequeños y medianos negocios. En ese escenario, el sector de las microfinanzas en el Ecuador ha tomado también auge, ya que, según el reciente reporte de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, el segmento creció hasta el año 2018.

Adicionalmente, miembros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera anunciaron a inicios de junio que el Gobierno comenzará a revisar estas regulaciones desde el segundo semestre de 2019. Primero se revisará la fórmula de cálculo de los techos de las tasas, y en 2020 se analizarían los costos por prestar dinero en determinados segmentos de créditos. Una eventual liberalización de tasas de interés genera confianza en el sector, ya que haría posible que los bancos cobren por cada préstamo de acuerdo con el costo de colocación que genere concretar la operación. También se cree que el país será más atractivo para que lleguen más capitales y nuevos bancos. Con ello dice es de esperar que la tasa de interés sea más baja[47].

Posición Competitiva de la Empresa

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

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC reconoce entre sus competidores, dentro de la rama de otorgamiento de microcréditos al sector rural, a las instituciones que conforman los bancos privados y cooperativas del ámbito financiero nacional, así como a otras Organizaciones No Gubernamentales. Dentro de la categoría de bancos se pueden identificar a Pichincha, Solidario y Guayaquil, entre los competidores más fuertes considerando el tamaño de su cartera para la microempresa, a Vision Fund, Finca y D-Miro como

[45] http://rfd.org.ec/images/mailing/marketing/2018/pagweb/estudio_tasas_de_interes_rfd.pdf
[46] http://ecuadoruniversitario.com/noticias/noticias-de-interes-general/las-ong-especializadas-en-credito-destacan-en-el-financiamiento-a-la-eps/
[47] https://www.elcomercio.com/actualidad/techos-tasas-impacto-microcredito-bancos.html

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 competidores más cercanos a la organización. Entre las cooperativas, sus principales competidores son JEP, Andalucía, San Francisco, Mushuc Runa, Cooprogreso; y, entre las ONGs aparecen FACES y ESPOIR.

Según información proporcionada por el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, a diciembre de 2019 la institución ocupó el tercer lugar en cartera de microcrédito dentro de la categoría de ONGs. Por otro lado, al compararse con instituciones financieras, bancos y cooperativas, Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC se ubicó en último lugar.

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 del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 38: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Fuerte posicionamiento en las localidades donde participa y donde inclusive no ha llegado la bancarización.	Captación de clientes de zonas rural y agrícola desatendidos por otras IFIs.
Adecuados indicadores financieros en relación a la industria.	Aprovechar herramientas tecnológicas que nos permitan financiar a clientes agropecuarios para mejorar su productividad y calidad de vida, utilizando metodologías especializadas o Incursión en mercados agrícolas y rurales en países vecinos donde existe poca atención a los microempresarios.
Esquema estructurado para implementar proyectos innovadores.	
Contar con códigos fuente y un equipo capaz de realizar desarrollos propios.	Posibilidad de atención a clientes de acumulación ampliada / microempresarios grandes o Sector agrícola resiliente y con oportunidad de crecimiento o Facilidad regulatoria para la apertura de nuevas agencias.
Gobierno Corporativo bien estructurado con gente profesional en Directorio / Comités. Equipo comprometido con la institución – Experiencia Gerencial, conocimiento en micro finanzas.	
Modelo de Gestión de Riesgo Operativo.	Uso de tecnología para mejorar procesos internos dando un mejor servicio y tiempo de respuesta
Estrategia Tecnológica enfocada en el negocio y su eficiencia.	
Administración y gestión de cartera basado en medición de indicadores de gestión.	Integración de la operación mediante cadenas de valor / grandes empresas relacionadas con microempresarios agrícolas o Financiadores internacionales con apetito de invertir en instituciones sociales, tanto en pasivo como en patrimonio.
Escuelas de capacitación internas.	
Alianzas con empresas para lograr beneficios a los microempresarios.	
Buenas relaciones con financiadores.	
DEBILIDADES	**AMENAZAS**
Esquema legal con limitaciones para ofertar productos y servicios financieros diversos.	Cambios regulatorios que afectan a las instituciones.
	Riesgo País.
Esquema de seguimiento a casos en demanda judicial.	Monocultivos, sobreproducción y precios variables debido a intermediarios.
Rotación de personal.	Movilidad humana afecta al agro.
Procesos de selección e inducción.	Falta de educación financiera en zonas rurales y agrícolas.
Esquema de asistencia al microempresario en proceso de mejora (conocimiento, uso y satisfacción).	Falta tecnología en agricultura, obsolescencia tecnológica y sistemas de información
	Desastres naturales / Factores climáticos que afectan a la agricultura.
Estructura de fondeo con pocos proveedores y alto costo.	Deterioro de cartera por problemas del entorno económico.
	Competencia desleal o Fondeo costoso y limitado.
Capacidad de crecimiento limitado por el patrimonio.	Clientes con vínculos familiares inestables y/o informales

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating.

Riesgo operacional

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

Las operaciones del instituto tienen un sustento importante en el manejo informático de la información. Para la gestión del riesgo probable por pérdida, el instituto ha establecido un Manual de Gestión de Seguridad de la Información, que describe la implementación del Sistema de Gestión de Seguridad de la Información (SGSI), con el que se busca el cumplimiento de la Norma Internacional ISO 27001:2013. El objetivo es proporcionar las bases normativas y de procedimiento para el desarrollo de las actividades relacionadas con la seguridad de la información así como mitigar acciones que atenten contra la confidencialidad, integridad y disponibilidad de las

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 del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, entre las bases se incluyen un plan de comunicación, normas de seguridad, buenas prácticas de seguridad y la definición de roles y responsabilidades de todas las partes interesadas. El Manual también determina las funciones del Comité de Seguridad de la Información como ente de apoyo para la aplicación del SGSI.

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

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

Además, que el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC con el objetivo de cuidar sus principales activos mantiene pólizas de seguros para: Incendios, robo y/o asalto, dinero y/o valores, fidelidad – cyber, equipos electrónicos, transporte interno, responsabilidad civil, vehículos, con fecha de vencimiento al 30 de abril de 2020.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado al Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, se realizó en base a los informes auditados de los años 2016, 2017 y 2018 junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de diciembre de2019, 31 de enero de 2019 y 31 de enero de 2020.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, presentan una marcada tendencia creciente, desde USD 10,03 millones en 2016 hasta USD 15,98 millones en 2019, gracias a las estrategias implementadas por la institución.

Para enero de 2020 los ingresos registraron una suma de USD 1,40 millones, con un incremento del 14,87% respecto a enero de 2019, cuando fueron de USD 1,22 millones. El crecimiento de los ingresos obedece principalmente al crecimiento de la cartera de crédito.

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de intereses y descuentos ganados, lo que ratifica el giro de negocio del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC. A lo largo del periodo analizado el rubro Intereses y descuentos ganados representó un promedio (2016-2019) del 72,13% de los ingresos operativos, y a enero de 2020 el 63,54%. El crecimiento de los ingresos obedece principalmente al crecimiento de la cartera, y a que, la Institución ha hecho un buen uso de su liquidez en operaciones de tesorería.

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 LOS INGRESOS (Enero 2020)

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Los intereses causados, registrados como consecuencia del fondeo requerido, marcaron una tendencia relativamente estable sobre los ingresos operativos, pues pasaron de significar el 29,47% en 2016 a 26,49% en 2018 y un 28,00% de los ingresos operativos en 2019. Lo anterior derivó en un margen neto de intereses de igual forma constante, ya que se mantuvo dentro de un rango del 40% a lo largo de los años (a excepción de 2017 cuando registró el 50,06% de los ingresos operativos).

Para los periodos interanuales, los intereses causados pasaron de representar el 28,58% de los ingresos operativos en enero de 2019 a un 26,82% en enero de 2020 porcentajes que se mantienen dentro de lo arrojado históricamente. Este comportamiento derivó en un margen neto de intereses que llegó a representar en enero de 2020 el 36,72%, lo que evidencia control sobre sus operaciones.

Luego de descontar las provisiones del margen bruto financiero, la institución arrojó un margen neto financiero ligeramente variable a lo largo de los periodos económicos analizados, ya que pasó de representar el 32,60% de los ingresos operacionales en 2016 a un 42,00% en 2018 y un 34,85% en diciembre de 2019 (32,93% a enero de 2020).

Los gastos de operación son los de mayor representación dentro de su operación, pues en promedio (2016-2019) significaron el 49,83% de los ingresos (50,13% a enero de 2020), en virtud de lo cual el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC registró un margen de intermediación negativo a lo largo de todo el periodo analizado (-15,41% de los ingresos en 2019 y -17,21% de los ingresos en enero de 2020). No obstante, el registro de otros ingresos operacionales, referidos principalmente a ingresos generados por comisiones originadas por la referencia de clientes a compañías de seguros, determinaron un margen operacional positivo para todo el periodo analizado, es así que al cierre de 2019 significó un 7,21% de los ingresos operativos (a enero de 2020 un 5,50% de los ingresos).

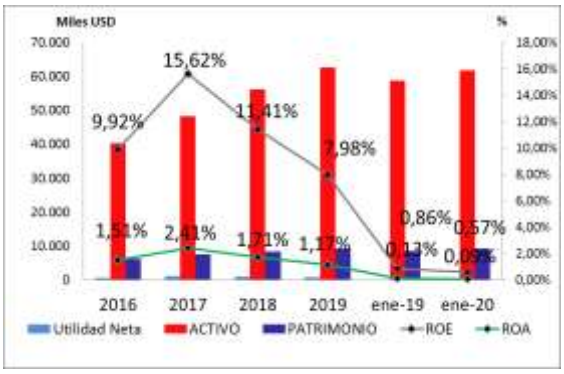
Luego de otros ingresos, gastos e impuesto a la renta, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC presentó utilidad neta para todos los periodos, pero decreciente, misma que pasó de representar sobre los ingresos operativos del 6,07% en 2016 y el 4,58% en 2019. A enero de 2020 la utilidad neta se ubicó en 3,79% de los ingresos operativos, inferior al 6,06% registrado en enero de 2019.

Indicadores de Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) y sobre activos (ROA) de la entidad, presentaron una tendencia creciente hasta diciembre de 2017, como efecto del comportamiento registrado en su utilidad neta. Para el cierre de 2019 y los periodos interanuales los indicadores decrecieron, debido a la reducción de su resultado final.

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 6: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO



Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Entre diciembre de 2016 y 2019, el activo total presentó una clara tendencia creciente desde USD 40,36 millones en 2016 hasta USD 62,66 millones en 2019, con incrementos importantes (mayores al 10%), producto del crecimiento de la cartera de crédito. Sin embargo, para enero de 2020, el activo total decreció levemente en un 1,47% en comparación a diciembre de 2019, como efecto del comportamiento de su principal activo (cartera de crédito).

La cartera bruta reveló la existencia de una cartera sana a lo largo del periodo analizado (2016-2019), pues la cartera por vencer se ubicó sobre el 94% de la cartera bruta, a diciembre de 2019 registró el 95,09% y a enero de 2020 el 94,15%. La entidad califica su cartera conforme a la normativa de la Superintendencia de Bancos.

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC reportó cartera castigada en 2016 por el 3,36% de la cartera bruta, en 2017 el 3,62%, en 2018 el 2,21%, en 2019 el 2,76% y a enero de 2020 el 0,27%. La entidad realiza provisiones para créditos incobrables, observando los límites mínimos y máximos establecidos por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

Luego de la cartera de créditos, dentro del activo se ubican los rubros de Fondos disponibles e Inversiones, que alternan relevancia periodo a periodo. En conjunto, con crecimientos y decrecimientos variados año a año, alcanzaron una participación que pasó del 10,15% de los activos totales en 2016 al 7,22% en 2019, y 10,95% en enero de 2020.

Pasivos

El pasivo también presentó una clara tendencia creciente en términos monetarios, no obstante, su financiamiento sobre el total de activos se mantuvo relativamente constante, desde 84,80% en 2016 hasta un 85,39% en 2019 y un 85,08% en enero de 2020, lo que demuestra una estructura estable en su fondeo.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que las Obligaciones con costo de corto y largo plazo financiaron la mayor porción de los activos del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, pues a diciembre de 2019 lo hicieron en un importante 79,69%, mientras que a enero de 2020 en un 78,78%.

Patrimonio

El patrimonio también presentó una tendencia constante, pues luego de financiar el un 15,20% de los activos en diciembre de 2016, pasó a un 14,61% de los activos en diciembre de 2019 y un 14,92% en enero de 2020, en donde el rubro líder dentro de la estructura del patrimonio del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y

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.

Tecnológicas INSOTEC fue su capital social, el mismo que fondeo el 11,45% de los activos en 2019 y el 11,62% en enero de 2020.

El capital social se encuentra conformado por las aportaciones de sus socios fundadores, miembros y terceros al momento de la constitución como Organización no Gubernamental – ONG y los remanentes de las donaciones recibidas para la ejecución de proyectos con el estado. En adición incluye el efecto de los remanentes de los ingresos y gastos de años anteriores. Por lo anterior, al cierre de cada ejercicio el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, presenta un valor de capital diferente, creciendo de USD 5,40 millones en 2016 a USD 7,17 millones en 2019, valor que se conserva en los estados financieros de la entidad hasta enero de 2020.

A enero de 2020 la entidad registró un patrimonio técnico constituido de USD 12,72 millones, que frente un patrimonio técnico requerido de USD 6,87 millones, determinó un excedente de USD 5,85 millones en patrimonio técnico. Por otro lado, los activos ponderados por riesgo ascendieron a USD 57,24 millones, con lo que la relación patrimonio técnico constituido sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en 22,22%, con amplia holgura sobre el mínimo requerido (9%).

Indicadores de Endeudamiento y Solidez

GRÁFICO 7: NIVEL DE APALANCAMIENTO

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Las cifras de pasivos y patrimonio evidencian que a lo largo del periodo analizado, la entidad financió sus operaciones básicamente con recursos de terceros, determinando un apalancamiento superior a 5 veces durante los ejercicios económicos revisados.

Como ya se mencionó, el patrimonio financió el activo en un promedio (2016-2019) del 15,06%, mientras que a enero de 2020 lo hizo en un 14,92%, lo que evidencia cierta estabilidad en su solidez.

Contingentes

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

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

En lo financiero, Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC no toma posiciones abiertas en inversiones, únicamente colocaciones en documentos financieros con calificaciones de AAA, AA y A,

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.

y hasta por un porcentaje de cupo de hasta 1,75% del activo en otras alternativas sin calificación aprobadas por el Directorio.

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

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

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[48]

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Roberto Jordán
Analista

[48] https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo (última información registrada en dicha página web)

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	2017	2018	ene-19	2019	ene-20
ACTIVO	**40.356**	**48.346**	**56.243**	**58.791**	**62.664**	**61.742**
Fondos Disponibles	**786**	**2.908**	**2.237**	**1.873**	**2.951**	**2.236**
Inversiones	**3.310**	**3.613**	**2.137**	**2.718**	**1.576**	**4.523**
Cartera de Créditos	**33.136**	**38.998**	**49.029**	**50.073**	**50.840**	**50.710**
Cartera de créditos para la microempresa por vencer	32.495	38.664	48.074	49.073	50.012	49.469
Cartera de créditos para la microempresa que no devenga intereses	1.229	1.114	1.725	1.802	2.008	2.340
Cartera de créditos para la microempresa vencida	578	463	445	492	573	736
(Provisiones para créditos incobrables)	-1.165	-1.242	-1.214	-1.294	-1.752	-1.835
Cuentas por Cobrar	**630**	**935**	**1.059**	**1.047**	**1.327**	**1.255**
Intereses por cobrar de cartera de créditos	435	559	675	691	815	769
Otras Cuentas or Cobrar	195	376	384	356	512	486
Bienes Realizables	**45**	**17**	**0**	**0**	**0**	**0**
Bienes adjudicados por pago	45	17	0	47	47	47
(Provisión para bienes realizables, adjudicados por pago y recuperados)	0	0	0	-47	-47	-47
Propiedad y Equipo Neto	**482**	**1.052**	**1.117**	**1.108**	**1.161**	**1.145**
Otros Activos	**1.966**	**822**	**664**	**1.972**	**4.809**	**1.874**
Inversiones en acciones y participaciones	34	34	35	34	25	25
Gastos diferidos	157	135	208	197	134	128
Impuestos	390	435	339	415	136	142
Otros	1.386	218	82	1.326	4.515	1.579
PASIVO	**34.222**	**40.881**	**47.817**	**50.250**	**53.506**	**52.532**
Cuentas por Pagar	**1.230**	**2.190**	**2.494**	**2.878**	**2.830**	**3.130**
Intereses por pagar	513	515	653	818	789	964
Obligaciones patronales	387	405	562	585	606	623
Contribuciones, impuestos y multas	279	962	1.023	994	1.125	1.174
Cuentas por pagar varias	51	308	256	481	310	369
Obligaciones financieras	**32.539**	**38.298**	**44.832**	**46.828**	**49.939**	**48.638**
Obligaciones con instituciones financieras	32.238	36.576	40.584	43.330	45.670	44.369
Préstamo subordinado	0	1.500	4.105	3.355	4.205	4.205
Obligaciones con organismos multilaterales y Otras	301	222	143	143	64	64
Otros Pasivos	**453**	**393**	**490**	**544**	**737**	**763**
PATRIMONIO	**6.134**	**7.466**	**8.427**	**8.541**	**9.158**	**9.211**
Capital Institucional	5.399	6.007	7.173	7.173	7.173	7.173
Reservas	0	0	0	0	0	0
Superávit por Valuaciones	127	292	292	292	292	292
Resultados	608	1.166	961	1.075	1.692	1.745
PASIVO + PATRIMONIO	**40.356**	**48.346**	**56.243**	**58.791**	**62.664**	**61.742**

Fuente: INSOTEC / 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 II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2016	2017	2018	ene-19	2019	ene-20
Intereses y Descuentos Ganados	7.234	8.580	9.515	883	11.189	886
Intereses Causados	-2.955	-2.718	-3.451	-347	-4.473	-374
Margen Neto Intereses	**4.279**	**5.862**	**6.064**	**536**	**6.717**	**512**
Ingresos por Servicios	782	704	810	79	978	82
Comisiones Causadas	-106	-166	-245	-22	-330	-21
Comisiones ganadas y resultados financieros netos	0	98	0	0	195	110
Margen Bruto Financiero	**4.955**	**6.498**	**6.628**	**593**	**7.560**	**683**
Provisiones	-1.687	-1.571	-1.159	-144	-1.992	-224
Margen Neto Financiero	**3.268**	**4.927**	**5.470**	**448**	**5.568**	**459**
Gastos de Operación	-4.476	-5.945	-6.989	-629	-8.030	-699
Margen de Intermediación	**-1.208**	**-1.018**	**-1.520**	**-180**	**-2.462**	**-240**
Otros Ingresos Operacionales	2.011	2.329	2.700	253	3.613	317
Margen Operacional	**803**	**1.311**	**1.180**	**73**	**1.152**	**77**
Otros Ingresos / Gastos, Netos	165	663	804	50	658	25
Ganancia o Pérdida Antes de Impuestos	**968**	**1.974**	**1.984**	**123**	**1.810**	**102**
Impuesto a la Renta	-360	-808	-1.023	-49	-1.079	-49
Ganancia o Pérdida del Ejercicio	**608**	**1.166**	**961**	**74**	**731**	**53**

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

INDICADOR	2016	2017	2018	ene-19	2019	ene-20
Rentabilidad						
Margen operacional / Ingresos operacionales	8,01%	11,19%	9,06%	5,98%	7,21%	5,50%
ROA (Resultado Ejercicio / Activo Total)	1,51%	2,41%	1,71%	0,13%	1,17%	0,09%
ROE (Resultado Ejercicio / Patrimonio Total)	9,92%	15,62%	11,41%	0,86%	7,98%	0,57%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Cartera Total	1,74%	1,19%	0,91%	0,98%	1,13%	1,45%
Cartera Vencida / Margen Bruto Financiero	11,66%	7,12%	6,72%	83,04%	7,58%	107,66%
Cartera Vencida / Patrimonio	9,42%	6,20%	5,28%	5,76%	6,26%	7,99%
Cartera Castigada/ Cartera Total	3,48%	8,45%	2,27%	0,13%	2,86%	0,28%
Capitalización, Endeudamiento y Solidez						
Utilidades Retenidas / Patrimonio	9,92%	15,62%	11,41%	12,59%	18,48%	18,95%
Pasivos / Patrimonio	5,58	5,48	5,67	5,88	5,84	5,70
Patrimonio / Activos	15,20%	15,44%	14,98%	14,53%	14,61%	14,92%

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	ene-20
ACTIVO	
Efectivo y equivalentes de efectivo	624.575,85
Cuentas y Documentos por cobrar Terceros	1.527.396,79
Cuentas y Documentos por cobrar Originador	28.386,10
Otro Activos	200,80
Activo Corriente	**2.180.559,54**
Cuentas y documentos por cobrar a terceros a Largo plazo	4.387.204,51
Activo No Corriente	**4.387.204,51**
TOTAL ACTIVOS	**6.567.764,05**
PASIVOS	
Capital por pagar Titularización	5.000.000,00
Cuentas y documentos por pagar	942.329,75
Otros Pasivos	601.101,92
Obligaciones Tributarias	434,68
TOTAL PASIVOS	**6.543.866,35**
PATRIMONIO	
Aportes patrimoniales	8.016,13
Resultados Acumulados	41.533,03
Resultado del Ejercicio	-25.651,46
TOTAL PATRIMONIO	**23.897,70**

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.