

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
FIDEICOMISO MERCANTIL “PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA FACTORPLUS”

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 159/2020, del 30 de diciembre de 2020

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2020

Analista: Ing. Marjorie Viteri

marjorie.viteri@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

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

Quinta Revisión

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

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 159/2020 del 30 de diciembre de 2020 decidió otorgar las siguientes calificaciones al **Fideicomiso Mercantil “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS” (Primer Tramo)** por un valor de hasta dieciocho millones de dólares (USD 18’000.000,00), el mismo que es dividido en tramos, en donde el primer tramo tiene un monto de emisión de hasta tres millones dólares (USD 3’000.000,00).

Serie	Calificación
A	“AAA”
B (Subordinada)	“AA+”

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

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

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

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

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

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

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

Sobre la Titularización de Cartera:

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

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 31 de mayo de 2018, ante la Notaria Segunda del Cantón Quito, FACTORPLUS S.A. y Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (antes Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.), suscribieron el Acta para Emisión y Definición de Términos del Primer Tramo de Valores “VTC-Primera-1-Factorplus” dentro del proceso “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS”.
- Conforme el acta correspondiente al primer tramo:
 - ❖ FACTORPLUS S.A. transfiere y aporta al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, la suma de USD 5.000, mediante un cheque girado a la orden del fideicomiso, la misma que permite integrar en su totalidad el fondo rotativo del primer tramo.
 - ❖ El originador transfirió y aportó al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para efectos del primer tramo, cartera inicial (facturas), por un saldo de capital cortado al 28 de mayo de 2018, que ascendió a la suma de USD 3'525.145,90. Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial (facturas) del primer tramo, el originador procede a efectuar, por instrumento separado, una cesión global respecto de la totalidad de tales facturas, con un anexo que contiene el detalle de las FACTURAS materia del aporte, bajo las fórmulas “sin responsabilidad” y “con efecto pleno, legitimante y traslativo de dominio”. A futuro, de ser necesario, el originador se compromete a suscribir cuanto documento fuere solicitado por la fiduciaria, a efectos de confirmar la transferencia de dominio aquí referida
- El ORIGINADOR se obliga a transferir y aportar al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, cartera de reposición (facturas) en los casos, términos y condiciones estipulados en el contrato de fideicomiso.
- La Titularización está respaldada por tres mecanismos de garantía: i) Cuenta de Reserva, ii) Sustitución de Cartera y iii) Subordinación. La **Cuenta de Reserva** consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del respectivo tramo. La **Sustitución de Cartera** operará cuando uno o varios de los DEUDORES prepaguen íntegramente el saldo de capital de determinadas facturas del tramo correspondiente, dentro de los 10 primeros días hábiles del mes inmediato posterior, y cuando una o varias de las facturas del tramo correspondiente presenten morosidad de 30 días o más desde su fecha de exigibilidad, hasta por un monto que, en conjunto, no exceda del 5,00% calculado sobre el monto del tramo correspondiente, dentro de los 10 primeros días hábiles inmediatos posteriores; al momento de su aporte al fideicomiso, tales facturas en sustitución deberán reunir los mismos requisitos señalados en el contrato de Fideicomiso. Mientras que la **Subordinación de Serie** Consiste en la emisión de VALORES en dos Series, una Serie Principal (A), cuyos dividendos se pagan primera y prioritariamente, y una Serie Subordinada (B), cuyos dividendos se pagan única y exclusivamente después de que se hayan pagado íntegramente los dividendos de la Serie Principal. En el Tramo I, la serie subordinada constituye un 30% del monto de la emisión (USD 0,90 millones). En caso de insuficiencia de recursos para la serie A, se tomará lo provisionado de la serie B.
- Con fecha 20 de agosto de 2018, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-Primera-1-Factorplus-Serie A”, y hasta el 05 de diciembre de 2018 se colocó el 100,00% de la serie A. La colocación de los valores correspondientes a la “VTC-Primera-1-Factorplus-Serie B”, inició el 20 de noviembre de 2019 y hasta el 19 de diciembre de 2019 se colocó el 100,00% de la serie B.
- Con fecha 13 de mayo de 2020 se reunió la Asamblea de Inversionistas y aprobó la propuesta formulada por el Originador, para el diferimiento de los pagos de capital a los inversionistas.
- Después de que el plan de diferimiento¹ propuesto por FACTORPLUS S.A. fue aceptado por los inversionistas; el saldo de capital pendiente de pago de la titularización, al 31 de octubre de 2020, ascendió a USD 1,75 millones.
- Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de octubre de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 60,91 millones, USD 28,91 millones correspondientes a aportes de cartera y USD 32,00 millones correspondientes a flujos de cartera, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 32,29 millones.
- La cartera titularizada, con corte al 31 de octubre de 2020, estuvo conformada por 722 facturas, correspondientes al segmento comercial, las mismas que alcanzaron un saldo de capital de USD 1,75 millones.

¹ FACTORPLUS S.A. si se acogió al diferimiento del cupón N° 7 y cupón N° 1 de la Serie A y B respectivamente.

- En lo que concierne a la distribución geográfica, la cartera se distribuyó en 2 plazas, Quito y Guayaquil. Quito representó el 97,37% del número de operaciones y el 96,08% del saldo de capital.
- Al 31 de octubre de 2020, la cartera titularizada incluye dos operaciones de crédito con un plazo remanente de 211 días, lo que supera el plazo máximo (210 días) establecido en la política comercial de FACTORPLUS S.A., cuyo saldo total de cartera ascendió a USD 0,05 millones, que representó el 2,85% de la cartera titularizada. De acuerdo a lo indicado por la administración de la compañía, estas operaciones corresponden a una sola negociación y el plazo establecido se dio para que el vencimiento coincida con un día laborable.
- Al 31 de octubre de 2020, el saldo de capital de la cartera fue superior al saldo de capital de la emisión, dando cumplimiento a lo establecido en la normativa vigente.
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS" y el Acta para Emisión y Definición de Términos del Primer Tramo de Valores "VTC-Primera-1-Factorplus" dentro del proceso "Primera Titularización Cartera FACTORPLUS", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

Sobre el Originador:

- El objetivo de la compra de facturas es mejorar el flujo de caja de las empresas clientes, sin necesidad de que prenden sus activos ni asuman deuda en su Balance General, de este modo, maximizan el capital de trabajo. La compañía sirve de apoyo para algunas pequeñas y medianas empresas que pueden beneficiarse del perfil de pago de sus clientes más grandes.
- El mercado objetivo son empresas que comercialicen bienes o servicios, sean estas personas jurídicas o naturales, de cualquier tamaño, que cumplan con la normativa vigente, y se enmarquen en las políticas de FACTORPLUS S.A.
- FACTORPLUS S.A. reconoce entre sus principales competidores, dentro del sector de compra y venta de cartera, a las empresas: Ecuadesconto S.A. y Logística Empresarial Lempesa S.A.
- La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente establecido; sin embargo, la normativa interna brinda un ambiente adecuado de información para la toma de decisiones.
- FACTORPLUS S.A. es una empresa especializada en *Factoring*, por lo que tiene un segmento de negocio único. Atiende a clientes a nivel nacional, con liderazgo en la provincia de Pichincha.
- La compañía inició operaciones en junio de 2016, es así que a diciembre de ese año registró ingresos ordinarios por USD 0,37 millones. En los años posteriores se evidenció una dinamización de la actividad de la compañía, dado que al cierre del año 2017, sus ingresos ascendieron a USD 1,47 millones, comportamiento que continuó en el periodo 2018 al registrar ingresos por USD 2,63 millones, los cuales significaron un crecimiento del 78,35% en relación a su año previo. Este crecimiento se justificó en el giro del negocio, dado que en el año 2017 la empresa se encontraba en proceso de crecimiento, y en 2018 manejó un mayor monto promedio de portafolio; adicionalmente disminuyó el plazo promedio ponderado de negocio de 84 días en 2017 a 73 días en 2018, lo que ocasionó que la rotación de capital sea más ágil. Al cierre de 2019 la situación económica en general por la que atraviesa el país provocó que los ingresos de la compañía descendieran en 25,40%, alcanzando la suma de USD 1,96 millones. Para los periodos interanuales (octubre 2019 y octubre 2020), los ingresos mantuvieron el comportamiento decreciente observado en el año 2019, pues luego de generar la suma de USD 1,51 millones descendieron a USD 1,38 millones, haciendo evidente los efectos del estado de emergencia provocado por la emergencia sanitaria (COVID-19).
- Los ingresos arrojados por la compañía le permitieron cubrir adecuadamente sus gastos operacionales, generando un margen operacional positivo durante el período sujeto de análisis.

- Luego de deducir los gastos financieros y el impuesto a la renta, la utilidad neta presentó una tendencia creciente entre los años 2016 - 2019, es así que luego de significar el 2,34% de los ingresos pasó a un interesante 22,16% de los ingresos, como efecto de un manejo más eficiente de sus recursos. Para el 31 de octubre de 2020, la utilidad antes de impuestos disminuyó hasta representar el 20,18% de los ingresos, luego de ubicarse en un 31,29% de los ingresos en octubre de 2019, debido a la reducción de sus ventas y el registro de mayores gastos financieros.
- Durante el período sujeto de análisis la generación de recursos propios (EBITDA) fue suficiente para cubrir sus gastos financieros, es así que a octubre de 2020 la relación fue de 1,62 veces.
- El activo de FACTORPLUS S.A., no presentó una tendencia definida durante el periodo analizado (2016-2019), puesto que pasó de USD 2,80 millones en 2016 a USD 7,33 millones al cierre de 2017 y USD 4,68 millones en el año 2018, este último decremento está ligado netamente a la transferencia de activos al Fideicomiso de Titularización, valor que se encuentra registrado en otras cuentas por cobrar. A partir del año 2019, los activos presentan una tendencia creciente, totalizando USD 6,59 millones, mientras que a octubre de 2020 alcanzaron una suma de USD 6,75 millones, lo que se atribuye al incremento de sus cuentas por cobrar clientes.
- El pasivo es la principal fuente de financiamiento de FACTORPLUS S.A. aunque su representación frente al activo total fue decreciente; es así que pasó de significar el 98,36% de los activos en 2017 a un 89,06% en 2019 y 85,20% en octubre de 2020, siendo sus cuentas más relevantes deuda financiera y proveedores.
- El patrimonio de la compañía pasó de USD 0,06 millones (2,10% de los activos) en 2016 a USD 0,72 millones (10,94% de los activos) en 2019 y USD 1,00 millón (14,80% de los activos) en octubre de 2020, este comportamiento estuvo ligado principalmente al registro de mayores resultados acumulados.
- FACTORPLUS S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad, lo cual implica un capital de trabajo positivo.
- La estructura de la cartera de la compañía al 31 de octubre de 2020, conforme el detalle de Documentos por cobrar, revela una cartera vigente del 83,44%, la misma que ascendería al 86,53% si se incluye la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial. La cartera vencida, 13,47%, se encuentra concentrada en el rango que agrupa vencimientos de más de 180 días, con una representación del 10,63%. La cartera de FACTORPLUS S.A. evidencia deterioro en su estructura al compararla con diciembre de 2019, cuando la cartera por vencer significó el 88,36% y la vencida 11,64%.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

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:

- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre

en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.

- 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.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.
- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana, evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La concentración de cartera en pocos clientes podría derivar en afectaciones al flujo, en el evento de que esos pocos clientes incumplan con sus obligaciones con la compañía.
- Por otro lado, la compañía en su afán de diversificar la cartera por emisor de las facturas, se encuentra expuesta, en caso de no realizar un análisis profundo al respecto, al riesgo de deterioro por parte del emisor de las facturas, toda vez que la calidad del emisor se encuentra íntimamente ligada a la calidad de las facturas que emite, y en el evento del riesgo mencionado la calidad de la cartera de FACTORPLUS se vería mermada.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

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

- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS”, celebrado el 28 de mayo de 2018.
- Acta para Emisión y Definición de Términos del Primer Tramo de Valores “VTC-Primera-1-Factorplus” dentro del proceso “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS”, celebrada el 31 de mayo de 2018.
- Acta de la Asamblea de Inversionistas del 13 de mayo de 2020, que aprobó la propuesta de diferimiento de los pagos de capital de los Valores en circulación, correspondientes al Primer Tramo, series A y B.
- Adendum reformatorio al Acta para Emisión y Definición de Términos del Primer Tramo de valores “VTC - Primera-1-Factorplus”, dentro del proceso de “Primera Titularización Cartera Factorplus”, del 13 de mayo de 2020.
- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS” no auditados cortados al 31 de octubre de 2020.
- Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales auditados del año 2017 y 2019 de FACTORPLUS S.A., junto a las cifras comparativas de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2016, y los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de octubre de 2019 y 31 de octubre 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 de la Fundación, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

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

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

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

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

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

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Titularización

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

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

Mediante escritura pública del 31 de mayo de 2018, ante el Notario Segundo del Cantón Quito, la compañía FACTORPLUS S.A. y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.,

comparecieron para la celebración del Acta para Emisión y Definición de Términos del Primer Tramo de Valores “VTC-Primera-1-Factorplus” dentro del proceso “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS”.

Con fecha 13 de mayo de 2020 se reunió la Asamblea de Inversionistas del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización Cartera Factorplus” (Primer Tramo), para conocer y resolver sobre la propuesta de diferimiento de los pagos de capital de los Valores en circulación, correspondientes al Primer Tramo, series A y B, la misma que fue aprobada por unanimidad.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Mercantil “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS”			
Originador	FACTORPLUS S.A.		
Denominación	Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS”		
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América		
Titularización, Monto	Monto total de la Titularización: USD 18.000.000,00.		
Tramo, Monto	Primer Tramo, USD 3.000.000,00		
Series, Monto, Denominación, Amortización, Pago Intereses, Tasa, Plazo	Características	Serie A	Serie B (Subordinada)
	Monto	2.100.000,00	900.000,00
	Denominación	“VTC-PRIMERA-1-FACTORPLUS-SERIE A”	“VTC-PRIMERA-1-FACTORPLUS-SERIE B”
	Amortización Capital	Trimestral	Semestral
	Pago de Interés	Trimestral	Semestral
	Tasa de Interés anual	Fija anual: 7,50%	Reajutable: Tasa Activa Referencial + 7 puntos porcentuales
	Plazo (días)	1.080	1.080
Valores	Los valores se emitirán en forma desmaterializada, con un valor nominal mínimo de USD 1,00.		
Tipo de Oferta	Oferta Pública		
Sistema de Colocación	Bursátil, en una o varias bolsas de valores del Ecuador, según instrucción del Originador.		
Forma de Cálculo de Intereses	Para efectos del cálculo de intereses se considerará una base de cálculo de 30/360.		
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
Administrador de Cartera	FACTORPLUS S.A.		
Estructurador	BANRIO Casa de Valores S.A.		
Agente de Manejo	Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (antes Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.)		
Activo Titularizado	Desde el inicio de sus operaciones en junio de 2016 hasta abril de 2018 FACTORPLUS S.A. ha negociado USD 42,59 millones, en facturas que ha comprado a empresas y personas naturales de diversos sectores económicos. El plazo promedio ponderado de la cartera histórica es de 78 días y el monto promedio de las 6.530 operaciones analizadas es de USD 6.521,76. El Originador aportará facturas al Primer Tramo de la Titularización por USD 3,53 millones, con un plazo promedio ponderado por vencer de 87 días, un valor promedio de la cartera de USD 4.578,11, que corresponden a 25 clientes en 770 operaciones de una sola cuota pagadera al vencimiento, que corresponden principalmente al sector fabricación de muebles con el 25,21%, servicios de apoyo a la elaboración de pescados 14,87% y fabricación de productos farmacéuticos 11,58%, entre otros.		
Redención Anticipada	Consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidas una o varias de las causales señaladas en el contrato del Fideicomiso, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar anticipadamente los valores de un tramo determinado. Para tal efecto, la Fiduciaria podrá acudir: (i) a los flujos recaudados de la cartera titularizada del tramo correspondiente; (ii) a los recursos existentes en la cuenta de reserva del tramo correspondiente; y/o, (iii) a los recursos obtenidos producto del descuento (venta) de la cartera titularizada del tramo correspondiente. Dado que podrán existir uno o varios tramos, la redención anticipada de los valores de un tramo, no necesariamente conllevará la redención anticipada de otro u otros tramos. Se aclara de manera expresa que la redención anticipada de un tramo determinado, no constituye el vencimiento anticipado de los valores de dicho tramo. Considerando que podrán existir uno o varios tramos, en la respectiva subcuenta se registrará la redención anticipada del tramo correspondiente.		
Mecanismos de Garantía	Cuenta de Reserva, Sustitución de Cartera y Subordinación.		
Destino de los Recursos	En un 100% para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario.		
Fecha de Emisión	Es la fecha en que se realice la primera colocación de VALORES del TRAMO correspondiente.		

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

Amortización de capital y pago de intereses

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

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

SERIE A						SERIE B (Subordinada)					
Días	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Días	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
	20-ago-18				2.100.000		20-nov-19				900.000
90	20-nov-18	175.000	39.375	214.375	1.925.000	180	20-may-20	150.000	70.560	220.560	750.000
180	20-feb-19	175.000	36.094	211.094	1.750.000	360	20-nov-20	150.000	58.800	208.800	600.000
270	20-may-19	175.000	32.813	207.813	1.575.000	540	20-may-21	150.000	47.040	197.040	450.000
360	20-ago-19	175.000	29.531	204.531	1.400.000	720	20-nov-21	150.000	35.280	185.280	300.000
450	20-nov-19	175.000	26.250	201.250	1.225.000	900	20-may-22	150.000	23.520	173.520	150.000
540	20-feb-20	175.000	22.969	197.969	1.050.000	1.080	20-nov-22	150.000	11.760	161.760	-
630	20-may-20	175.000	19.688	194.688	875.000			900.000	246.960	1.146.960	
720	20-ago-20	175.000	16.406	191.406	700.000						
810	20-nov-20	175.000	13.125	188.125	525.000						
900	20-feb-21	175.000	9.844	184.844	350.000						
990	20-may-21	175.000	6.563	181.563	175.000						
1.080	20-ago-21	175.000	3.281	178.281	-						
		2.100.000	255.938	2.355.938							

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

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

CUADRO 4: PROVISIÓN CONSOLIDADA

Mes	Capital	Interés	Total
1	50.000	14.459	64.459
2	50.000	14.459	64.459
3	120.000	30.209	150.209
4	50.000	13.802	63.802
5	80.000	26.969	106.969
6	150.000	41.407	191.407
7	50.000	12.049	62.049
8	50.000	12.049	62.049
9	120.000	25.174	145.174
10	50.000	11.393	61.393
11	80.000	22.365	102.365
12	150.000	34.178	184.178
13	50.000	9.639	59.639
14	50.000	9.639	59.639
15	120.000	20.139	140.139
16	50.000	8.983	58.983
17	80.000	17.761	97.761
18	150.000	26.948	176.948
19	50.000	7.229	57.229
20	50.000	7.229	57.229
21	120.000	15.104	135.104
22	50.000	6.573	56.573
23	80.000	13.157	93.157
24	150.000	19.719	169.719
25	50.000	4.820	54.820
26	50.000	4.820	54.820
27	120.000	10.070	130.070
28	50.000	4.163	54.163
29	80.000	8.552	88.552
30	150.000	12.490	162.490
31	50.000	2.410	52.410
32	50.000	2.410	52.410
33	120.000	5.035	125.035
34	50.000	1.754	51.754

35	80.000	3.948	83.948
36	150.000	5.261	155.261
TOTAL	3.000.000	486.360	3.486.360

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

Al 31 de octubre de 2020, el Fideicomiso registra una provisión por USD 0,33 millones, valor que representa el 65,68% del próximo dividendo (USD 496.474) a vencer el 20 de noviembre de 2020.

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS”

Mediante Escritura Pública, celebrada el 28 de mayo de 2018, ante la Notaría Segunda del Cantón Quito, FACTORPLUS S.A. y Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.² (antes Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.), constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS”.

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

Bienes Fideicomitados y Transferencia de Dominio

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

- Bienes Fideicomitados:
 - La suma de USD 1.000,00 mediante un cheque girado a la orden del FIDEICOMISO. Por esta única ocasión, estos recursos se registrarán dentro de la primera subcuenta correspondiente al primer tramo, para abonar a la constitución del fondo de reserva del primer tramo.
- Bienes a fideicomitir a futuro para la emisión de tramos:
 - El originador y la fiduciaria suscribirán, mediante escritura pública, el acta para emisión del tramo correspondiente, en la cual se determinarán la cartera inicial y los recursos aportados por el originador, así como también se señalarán las definiciones financieras aplicables al respectivo tramo, contenidas en el informe de estructuración financiera de aquel tramo.
 - El originador cederá, transferirá y aportará al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, la cartera inicial (facturas) necesaria y suficiente para respaldar la emisión del tramo correspondiente, es decir la cartera titularizada.
 - Conforme el acta correspondiente al primer tramo:
 - ❖ FACTORPLUS S.A. transfiere y aporta al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, la suma de USD 5.000, mediante un cheque girado a la orden del fideicomiso, la misma que permite integrar en su totalidad el fondo rotativo del primer tramo.
 - ❖ El originador transfiere y aporta al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para efectos del primer tramo, cartera inicial (facturas), por un saldo de capital cortado al 28 de mayo de 2018, que asciende a la suma de USD 3'525.145,90. Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial (facturas) del primer tramo, el originador procede a efectuar, por instrumento separado, una cesión global respecto de la totalidad de tales facturas, con un anexo que contiene el detalle de las FACTURAS materia del aporte, bajo las fórmulas “sin responsabilidad” y “con efecto pleno, legítimo y traslativo de dominio”. A futuro, de ser necesario, el originador se compromete a

² Con fecha 22 de enero de 2020, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía Fiduciaria de las Américas Fiduaméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. por unanimidad resolvió aprobar el cambio de razón social/denominación de dicha compañía por la de “FIDUCIARIA ATLÁNTIDA FIDUTLAN ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.”

suscribir cuanto documento fuere solicitado por la fiduciaria, a efectos de confirmar la transferencia de dominio aquí referida.

- Bienes a fideicomitir a futuro para las operaciones de reposición:
 - El originador se obliga a transferir y aportar al fideicomiso, cartera de reposición (facturas) en los casos, términos y condiciones estipulados en el contrato del fideicomiso, por el saldo de capital que sea necesario y suficiente para mantener respaldada la emisión de valores de un tramo determinado, en lo que respecta a la cartera titularizada, así como también deberá ceder, transferir y aportar todos los derechos propios y/o derivados de la calidad de acreedor de tal cartera de reposición. para efectos de la futura transferencia de dominio de la cartera de reposición, el originador se obliga, desde ya, a efectuar la cesión global de las facturas a favor del fideicomiso bajo las fórmulas “sin responsabilidad” y “con efecto pleno, legitimante y traslativo de dominio”. ni el originador, ni la fiduciaria, ni el fideicomiso efectuarán notificación alguna a los deudores respecto de la transferencia de dominio de la cartera de reposición.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS” y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 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 FACTORPLUS”.

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

En base a la información financiera con corte al 31 de octubre de 2020, el Fideicomiso presentó un total de activos igual a USD 2,29 millones, que se componen por el rubro Activos financieros en un 81,03%, el mismo que está constituido casi exclusivamente por Cuentas por cobrar al Originador (USD 1,42 millones, 62,07% sobre el activo total). El pasivo total por su parte registró USD 2,39 millones y representó el 104,61% de los activos, su rubro principal fue porción corriente y a largo plazo de Valores emitidos, que representó el 79,73% de los activos. El patrimonio totalizó USD -0,11 millones y representó el -4,61% de los activos, el saldo negativo del patrimonio responde al registro de resultados negativos, acumulados y del ejercicio, que sumaron conjuntamente USD -0,11 millones, y representaron el -4,83% de los activos.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

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

Con fecha 20 de agosto de 2018, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la “VTC-Primera-1-Factorplus-Serie A”, hasta el 05 de diciembre de 2018 se colocó el 100,00% de la serie A. La colocación de los valores correspondientes a la “VTC-Primera-1-Factorplus-Serie B”, inició el 20 de noviembre de 2019 y hasta el 19 de diciembre de 2019 se colocó el 100,00% de la serie B.

Se debe indicar que con fecha 13 de mayo de 2020 se reunió la Asamblea de Inversionistas para resolver la propuesta formulada por el Originador, para el diferimiento de los pagos de capital de los valores en circulación de la titularización, específicamente del dividendo (únicamente capital) que venció en **mayo de 2020** (Serie A y Serie B) por USD 175.000 y por USD 150.000 respectivamente. El primero se pagará en tres partes (20 agosto 2020 (USD 26.250), 20 nov 2020 (USD 70.000) y 20 feb 2021 (78.750)). Mientras que el segundo se pagará en tres partes (20 nov 2020 (15.000), 20 mayo 2021 (USD 37.5000 y 20 nov 2021 (97.500)).

Después de que el plan de diferimiento³ propuesto por FACTORPLUS S.A. fue aceptado por los inversionistas; el saldo de capital pendiente de pago de la titularización, al 31 de octubre de 2020, ascendió a USD 1,75 millones.

Situación actual del Fideicomiso Primera Titularización Cartera FACTORPLUS

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de octubre de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 60,91 millones, USD 28,91 millones correspondientes a aportes de cartera y USD 32,00 millones correspondientes a flujos de cartera, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 32,29 millones.

CUADRO 5: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE CARTERA (USD)

Periodo	Recaudaciones		Restituciones
	Aportes de Cartera	Aportes de Flujo	
De junio a Diciembre 2018	12.527.228,45	7.269.376,38	8.432.270,41
ene-19	1.516.455,95	1.632.510,65	1.632.510,65
feb-19	709.897,00	754.234,15	754.234,15
mar-19	1.286.779,15	1.313.662,52	1.313.662,52
abr-19	1.517.430,83	1.692.625,63	1.661.453,75
may-19	1.190.542,84	1.225.955,53	1.225.955,53
jun-19	647.600,49	681.407,22	681.407,22
jul-19	1.932.115,90	2.032.153,30	2.021.926,73
ago-19	1.566.835,23	1.666.824,58	1.666.824,58
sep-19	1.289.707,41	1.308.513,56	1.308.513,56
oct-19	965.796,29	1.050.268,00	1.050.268,00
nov-19	-	1.364.639,73	1.364.639,73
dic-19	-	878.631,37	878.631,37
ene-20	79.575,29	893.583,55	893.583,55
feb-20	394.094,34	1.463.070,00	1.463.070,00
mar-20	431.121,64	594.856,82	594.856,82
abr-20	1.199.793,12	1.155.522,51	1.155.522,51
may-20	120.684,78	762.961,31	461.062,10
jun-20	12.043,72	821.824,51	776.678,19
jul-20	159.405,97	1.113.954,30	981.656,52
ago-20	445.014,31	1.012.118,38	906.598,71
sep-20	544.897,97	732.406,01	642.251,67
oct-20	377.606,92	577.516,22	425.952,59
Total	28.914.627,60	31.998.616,23	32.293.530,86
Total Recaudaciones	60.913.243,83		

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

Al 31 de octubre de 2020, el saldo de capital de la cartera titularizada, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, sumaron un total de USD 2,09 millones, monto que cubre en 118,86% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

CUADRO 6: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. PROVISIÓN

Concepto	USD
Saldo de Capital Cartera Titularizada	1.752.539
Provisión Pago de Dividendos	326.062
Total	2.078.600
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	1.748.750
Saldo de Cartera / Capital por pagar	118,86%

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

³ FACTORPLUS S.A. si se acogió al diferimiento del cupón N° 7 y cupón N° 1 de la Serie A y B respectivamente.

Mecanismos de Garantía

- **Cuenta de Reserva.** Consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente, cuando el Fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos. Para el Primer Tramo es igual a USD 100.000,00 durante toda la emisión, valor que cubre el 34,4% del promedio de los dividendos de la emisión.
 - ❖ Al 31 de octubre de 2020, el mecanismo de garantía Cuenta de reserva, no ha tenido necesidad de ser utilizado.
- **Sustitución de Cartera.** La sustitución de facturas se realizará a partir de la fecha de emisión de los valores del Tramo I. Este mecanismo contempla los eventos de prepago y mora.
 - **Prepago.** Cuando un deudor pre-pague íntegramente el saldo de capital de determinadas facturas, dentro de los 10 primeros días hábiles del mes inmediato posterior, el originador se encuentra obligado a transferir y aportar nuevas facturas a favor del fideicomiso. Para el Tramo I, el Originador realizará un canje del 100% de dichas pre-cancelaciones por nuevas facturas de similares características.
 - **Mora.** Cuando una o varias de las facturas del tramo correspondiente presenten morosidad de 30 días o más, hasta por un monto que en conjunto no exceda el 5,00% calculado sobre el monto del tramo correspondiente, dentro de los 10 primeros días hábiles posteriores el originador se encuentra obligado a transferir y aportar nuevas facturas a favor del fideicomiso. Este porcentaje será calculado a partir de la fecha de emisión de los valores del Tramo I.
 - ❖ Al 31 de octubre de 2020, el agente de manejo indica que de ser el caso semanalmente se realiza la sustitución facturas ya sea por precancelación o mora.
- **Subordinación.** Consiste en la emisión de VALORES en dos Series, una Serie Principal (A), cuyos dividendos se pagan primera y prioritariamente, y una Serie Subordinada (B), cuyos dividendos se pagan única y exclusivamente después de que se hayan pagado íntegramente los dividendos de la Serie Principal. En el Tramo I, la serie subordinada constituye un 30% del monto de la emisión (USD 0,90 millones). En caso de insuficiencia de recursos para la serie A, se tomará lo provisionado de la serie B.
 - ❖ Al 31 de octubre de 2020, se mantiene la serie subordinada.

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

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

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

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

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

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

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

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

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

Escenario Pesimista				
Cálculo Índice de siniestralidad	Mínimo	Promedio	Máximo	Total meses observados
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0,47%	0,48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	0,00%	0,00%	100,00%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,00%	0,00%	4,04%	4,04%
Siniestralidad en USD				121.211,51
1,5 veces				6,06%
Cobertura sobre los 3 millones de la emisión				181.817,26

Escenario Moderado				
Cálculo Índice de siniestralidad	Mínimo	Promedio	Máximo	Total meses observados
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0,47%	0,48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	0,00%	100,00%	0,00%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,00%	1,23%	0,00%	1,23%
Siniestralidad en USD				37.049,24
1,5 veces				1,85%
Cobertura sobre los 3 millones de la emisión				55.573,86

Escenario Optimista				
Cálculo Índice de siniestralidad	Mínimo	Promedio	Máximo	Total meses observados
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0,47%	0,48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	77,27%	18,18%	4,55%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,14%	0,22%	0,18%	0,54%
Siniestralidad en USD				16.329,48
1,5 veces				0,82%
Cobertura sobre los 3 millones de la emisión				24.494,22

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Asamblea

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

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

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

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

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

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

La ASAMBLEA tendrá las siguientes funciones:

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

Según información proporcionada por el Agente de manejo, la Asamblea de Inversionistas fue convocada para el 14 de febrero de 2019; sin embargo, no se instaló por falta de quórum. Anteriormente el 15 de noviembre de 2018, sucedió lo mismo.

Posteriormente, con fecha 26 de julio de 2019, se convocó por cuarta ocasión a la Asamblea de Inversionistas, dicha Asamblea se reunió con la concurrencia de la Sra. Ximena Cano Escobar en representación del 100% de inversionistas, misma que fue designada como Presidente del Comité de Vigilancia.

Con fecha 13 de mayo de 2020 se reunió la Asamblea de Inversionistas del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera Factorplus" (Primer Tramo), para conocer y resolver sobre la propuesta de diferimiento de los pagos de capital de los Valores en circulación, correspondientes al Primer Tramo, series A y B, la misma que fue aprobada por unanimidad.

- ❖ Al 31 de octubre de 2020, no se ha vuelto a reunir la Asamblea de Inversionistas.

Comité de Vigilancia

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

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

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

Constituyen obligaciones del COMITÉ DE VIGILANCIA:

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

Constituyen atribuciones del COMITÉ DE VIGILANCIA:

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

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

La presidente del Comité de Vigilancia es la Sra. Ximena Cano Escobar, quien fue designada en la Asamblea celebrada el 26 de julio de 2019.

- ❖ Al 31 de octubre de 2020, no se ha reunido el Comité de Vigilancia.

Punto de Equilibrio

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

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

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

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

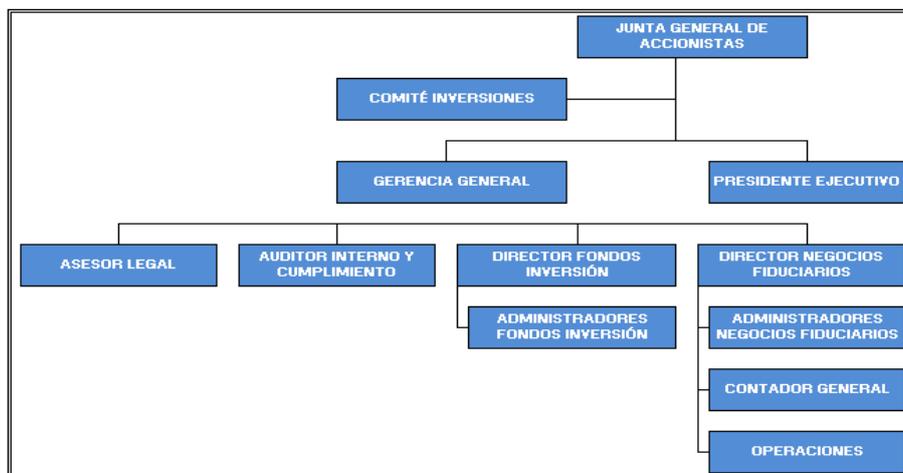
Experiencia del Administrador Fiduciario

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

Con fecha 22 de enero de 2020, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía Fiduciaria de las Américas Fiduaméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. por unanimidad resolvió aprobar el cambio de razón social/denominación de dicha compañía por la de "FIDUCIARIA ATLÁNTIDA FIDUTLAN ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.

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

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA FIDUCIARIA ATLÁNTIDA FIDUTLAN ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.



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

El capital social de Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A al 31 de octubre de 2020, ascendió a USD 800.000, y su composición accionaria es la siguiente: GRUPO SUR ATLÁNTIDA, S.L.U. (99,999875%) y Juan Francisco Andrade Dueñas (0,000125%). El valor nominal de cada acción es de USD 1,00.

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

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

Calidad del Activo Subyacente

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

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

FACTORPLUS S.A. define el perfil de sus clientes, como toda empresa, persona jurídica o natural, que se dedique a actividades productivas o de servicios, de manera formal, y que cumpla con los requisitos legales vigentes y que como consecuencia de su actividad, realicen ventas a plazo. Estas empresas deberán presentar las siguientes

características: Estructura de propiedad debidamente conformada; en todos los casos deben tener personería empresarial, registradas en el Servicio de Rentas Internas y que cumplan con la normativa vigente; deben ser empresas con más de un año en la actividad; su relación comercial o de servicios con su “Comprador” debe ser de al menos seis meses; y, la información financiera presentada, deberá evidenciar que el plazo que otorgan a sus clientes, tiene un manejo de crédito adecuado.

De acuerdo a información proporcionada por el Agente de manejo, dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, al 31 de octubre de 2020, constan 722 facturas, correspondientes al segmento comercial, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

CUADRO 17: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA

Cartera Titularizada	# Operaciones	%	Saldo	%
Comercial	722	100,00%	1.752.539	100,00%

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

Al 31 de octubre de 2020, la cartera titularizada estuvo constituida en un 100% por cartera por vencer, lo que determina la ausencia de cartera vencida.

Al 31 de octubre de 2020, la cartera titularizada estuvo conformada por 722 operaciones. El saldo de la cartera perteneció en un 64,42% a clientes personas jurídicas; geográficamente, en un 96,08% estuvo ubicada en Quito y la diferencia, 3,92%, en Guayaquil; por el plazo remanente la cartera estuvo concentrada principalmente en los rangos entre 91 y 210 días, con el 73,61%; por sector económico, se destacan: alimentos, comunicaciones, transporte y seguridad, que conjuntamente representaron el 71,63% del saldo de capital de la cartera titularizada. Finalmente, es importante señalar que al desagregar el saldo de capital en rangos, se evidenció concentración en el comprendido hasta USD 5.000 con 85,60% del total de operaciones y el 41,68% del saldo de capital.

CUADRO 18: DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE CLIENTE (USD)

Tipo de Cliente	# Operaciones	%	Saldo	%
Persona Jurídica	248	34,35%	1.129.048	64,42%
Persona Natural	474	65,65%	623.490	35,58%
Total Cartera	722	100,00%	1.752.539	100,00%

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

CUADRO 19: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA (USD)

Ciudad	# Operaciones	%	Saldo	%
Quito	703	97,37%	1.683.823	96,08%
Guayaquil	19	2,63%	68.716	3,92%
Total Cartera	722	100,00%	1.752.539	100,00%

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

Al 31 de octubre de 2020, la cartera titularizada incluye dos operaciones de crédito con un plazo remanente de 211 días, lo que superan el plazo máximo (210 días) establecido en la política comercial de FACTORPLUS S.A., cuyo saldo total de cartera ascendió a USD 0,05 millones, que representó el 2,85% de la cartera titularizada. De acuerdo a lo indicado por la administración de la compañía, estas operaciones corresponden a una sola negociación y el plazo establecido se dio para que el vencimiento coincida con un día laborable.

CUADRO 20: DISTRIBUCIÓN POR PLAZO REMANENTE (USD)

Plazo Remanente	# Operaciones	%	Saldo	%
Hasta 30 días	6	0,83%	8.574	0,49%
De 31 a 60 días	126	17,45%	112.766	6,43%
De 61 a 90 días	138	19,11%	291.144	16,61%
De 91 a 120 días	251	34,76%	747.299	42,64%
De 121 a 210 días	199	27,56%	542.755	30,97%
De 210 días en adelante	2	0,28%	50.000	2,85%
Total Cartera	722	100,00%	1.752.539	100,00%

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

CUADRO 21: DISTRIBUCIÓN POR SECTOR (USD)

Actividad	# Operaciones	%	Saldo	%
Transporte y Seguridad	351	48,61%	294.413	16,80%
Alimentos	132	18,28%	489.162	27,91%
Comunicaciones	58	8,03%	471.797	26,92%
Farmacéutico	11	1,52%	137.972	7,87%
Otros	170	23,55%	359.195	20,50%
Total Cartera	722	100,00%	1.752.539	100,00%

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

CUADRO 22: DISTRIBUCIÓN POR SALDO DE CAPITAL (USD)

Saldo (USD)	# Operaciones	%	Saldo	%
Hasta 5.000	618	85,60%	730.455	41,68%
Más de 5.000 a 10.000	70	9,70%	473.295	27,01%
Más de 10.000 a 20.000	29	4,02%	383.617	21,89%
Más de 20.000 a 50.000	5	0,69%	165.172	9,42%
Total Cartera	722	100,00%	1.752.539	100,00%

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

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

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

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

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

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

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

CUADRO 23: ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

Escenario Optimista				
Cálculo Índice de siniestralidad	Mínimo	Promedio	Máximo	Total meses observados
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0,47%	0,48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	77,27%	18,18%	4,55%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,14%	0,22%	0,18%	0,54%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

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

CUADROS 24 y 25: ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

Escenario Moderado				
Cálculo Índice de siniestralidad	Mínimo	Promedio	Máximo	Total meses observados
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0,47%	0,48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	0,00%	100,00%	0,00%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,00%	1,23%	0,00%	1,23%

Escenario Pesimista				
Cálculo Índice de siniestralidad	Mínimo	Promedio	Máximo	Total meses observados
Índice de facturas vencidas	0,18%	1,23%	4,04%	
Rango	0%-0,47%	0,48%-4%	+ de 4%	
Observaciones	17	4	1	22
Probabilidad	0,00%	0,00%	100,00%	
Índice de siniestralidad promedio ponderado	0,00%	0,00%	4,04%	4,04%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

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

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

Análisis de Escenarios

En la construcción de los flujos futuros de la cartera a titularizar en los tres escenarios se aplicaron los índices de siniestralidad promedio ponderados, para determinar la variación de los flujos teóricos establecidos en función de la recuperación histórica de las facturas. Para los escenarios moderado y pesimista, la estructuración contempla en el último periodo, una devolución adicional de cartera o aporte adicional de cartera, de USD 70.000,00 y USD 142.000,00 respectivamente. A continuación, los flujos sensibilizados conforme la estructuración financiera, para cada uno de los escenarios.

CUADRO 26: ESCENARIO OPTIMISTA

Mes	Saldo final de efectivo	Saldo Inicial de Cartera	Recuperación de Cartera	Devolución de Cartera	Saldo Final de Cartera	Total Efectivo + cartera
1	94.459	3.525.145	(872.682)	778.223	3.430.687	3.525.145
2	158.917	3.430.687	(1.230.249)	1.165.791	3.366.228	3.525.145
3	94.751	3.366.228	(1.104.875)	954.667	3.216.020	3.310.770

4	158.553	3.216.020	(1.857.248)	1.793.445	3.152.217	3.310.770
5	265.522	3.152.217	(1.218.914)	1.111.945	3.045.248	3.310.770
6	30.000	3.045.248	(1.663.588)	1.472.181	2.853.841	2.883.841
7	92.049	2.853.841	(1.663.659)	1.601.611	2.791.793	2.883.841
8	154.098	2.791.793	(1.915.960)	1.853.911	2.729.744	2.883.841
9	91.459	2.729.744	(1.821.068)	1.675.895	2.584.570	2.676.029
10	152.851	2.584.570	(1.608.036)	1.546.644	2.523.178	2.676.029
11	255.216	2.523.178	(2.396.713)	2.294.348	2.420.813	2.676.029
12	30.000	2.420.813	(2.284.728)	2.100.550	2.236.635	2.266.635
13	89.639	2.236.635	(872.682)	813.043	2.176.996	2.266.635
14	149.278	2.176.996	(1.230.249)	1.170.610	2.117.357	2.266.635
15	88.167	2.117.357	(1.104.875)	964.736	1.977.218	2.065.385
16	147.150	1.977.218	(1.857.248)	1.798.265	1.918.235	2.065.385
17	244.911	1.918.235	(1.218.914)	1.121.154	1.820.475	2.065.385
18	30.000	1.820.475	(1.663.588)	1.486.639	1.643.526	1.673.526
19	87.229	1.643.526	(1.663.659)	1.606.430	1.586.297	1.673.526
20	144.459	1.586.297	(1.915.960)	1.858.731	1.529.068	1.673.526
21	84.875	1.529.068	(1.821.068)	1.685.964	1.393.964	1.478.839
22	141.448	1.393.964	(1.608.036)	1.551.463	1.337.391	1.478.839
23	234.605	1.337.391	(2.396.713)	2.303.557	1.244.234	1.478.839
24	30.000	1.244.234	(2.284.728)	2.115.009	1.074.515	1.104.515
25	84.820	1.074.515	(872.682)	817.862	1.019.696	1.104.515
26	139.639	1.019.696	(1.230.249)	1.175.430	964.876	1.104.515
27	81.584	964.876	(1.104.875)	974.806	834.806	916.390
28	135.747	834.806	(1.857.248)	1.803.084	780.643	916.390
29	224.299	780.643	(1.218.914)	1.130.362	692.091	916.390
30	30.000	692.091	(1.663.588)	1.501.098	529.601	559.601
31	82.410	529.601	(1.663.659)	1.611.250	477.191	559.601
32	134.820	477.191	(1.915.960)	1.863.550	424.782	559.601
33	78.292	424.782	(1.821.068)	1.696.034	299.747	378.039
34	130.045	299.747	(1.608.036)	1.556.283	247.993	378.039
35	213.993	247.993	(2.396.713)	2.312.765	164.045	378.039
36	30.000	164.045	(2.284.728)	2.129.467	8.785	38.785
Total			(58.913.164)	55.396.804		

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 27: ESCENARIO MODERADO

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

25	154.820	1.004.515	(866.621)	811.802	949.696	1.104.515
26	209.639	949.696	(1.221.706)	1.166.887	894.876	1.104.515
27	151.584	894.876	(1.097.203)	967.133	764.807	916.390
28	205.747	764.807	(1.844.350)	1.790.187	710.643	916.390
29	294.299	710.643	(1.210.450)	1.121.897	622.091	916.390
30	100.000	622.091	(1.652.035)	1.489.545	459.601	559.601
31	152.410	459.601	(1.652.106)	1.599.697	407.192	559.601
32	204.820	407.192	(1.902.655)	1.850.245	354.782	559.601
33	148.292	354.782	(1.808.422)	1.683.387	229.747	378.039
34	200.045	229.747	(1.596.869)	1.545.116	177.994	378.039
35	283.993	177.994	(2.380.070)	2.296.122	94.046	378.039
36	100.000	94.046	(2.268.862)	2.113.601	(61.215)	108.785
Total			(58.504.048)	54.917.688		

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 28: ESCENARIO PESIMISTA

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

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e

intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 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 inicial del Fideicomiso Mercantil “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS”, ascendió a la suma de USD 3,53 millones de capital, cuya fecha de corte es el 28 de mayo de 2018. Dicho monto es superior a los USD 3,00 millones aprobados para la emisión.

Al 31 de octubre de 2020, el saldo de capital de la cartera fue superior al saldo de capital de la emisión, tal como se muestra a continuación:

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

Saldo de Capital de Cartera	Saldo Capital Emisión		Saldo Capital Emisión Total	Saldo de capital cartera / Saldo Capital Emisión
	Serie Principal	Serie Subordinada		
1.752.539	848.750	900.000	1.748.750	100,22%

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

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

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

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

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

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

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la

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

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9 % en el 2020 (en 2021 crecería en 6,3%). Se trata de la segunda peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9 % (en 2021 crecería en 6,5%). La cifra para Ecuador es mucho más desalentadora que la que había anunciado el Banco Mundial y que era del -7,4 %. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%⁴.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 4,3% en 2020 y un crecimiento de 3,1% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento a la baja (-8,3% en 2020 y +5,2% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 1,7% en 2020 y crecerían en 8,0% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 8,1% y +3,6% en 2021⁵.

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

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.⁶

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a octubre 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	107.436	Variación anual PIB (t/t-4) II Trimestre 2020	-12,4%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (noviembre 2020)	62,11%	Inflación mensual (noviembre 2020)	-0,01%
Balanza Comercial Total (millones USD) octubre 2020	2.688,1 (Superávit)	Inflación anual (noviembre 2020)	-0,91%
Reservas Internacionales (millones USD octubre 2020)	5.517,6	Inflación acumulada (noviembre 2020)	-0,90%
Riesgo país (21 dic 2020) ⁷	1.053 puntos	Remesas (millones USD) IIIT 2020	953,01
Precio Barril Petróleo WTI (USD 30 noviembre de 2020)	45,34	Tasa de Desempleo Urbano (septiembre 2020)	8,59%

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

⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

⁵ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

⁷ <https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/2011010922/OpenDocument/opendoc/openDocument.faces?logonSuccessful=true&shareId=0>

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que está atravesando el país, en el segundo trimestre de 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa de 12,4%, en relación al segundo trimestre de 2019 (t/t-4) y una tasa de -10,0% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica que este año sería el peor de la historia ecuatoriana desde que se registran datos, incluso en la gran depresión, cuando el punto más bajo fue en 1933 (-4,2%) o la crisis bancaria de 1999, que llegó a -4,77%. Esto implica un deterioro en prácticamente todas las industrias, siendo la más afectada la de alojamiento y comidas, con -33,9%, junto con la reducción de la oferta y demanda agregada⁸.

El **Riesgo País** registró a 1.053 puntos al 21 de diciembre de 2020. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés⁹.

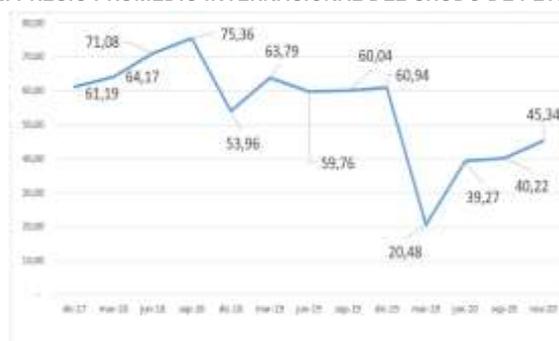
Para octubre de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 13.770,1 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 18.205,9 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Panamá, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para octubre de 2020 alcanzaron USD 16.458,2 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2019 (USD 18.431,2 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta octubre de 2020 arrojaron una suma de USD 12.260,2 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 4.198,0 millones.

Hasta septiembre de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 2.688,1 millones, USD 2.462,8 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 2.040,9 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 647,2 millones¹⁰.

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 30 de noviembre de 2020 ascendió a USD 45,34. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo¹¹.

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

⁸ <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/de-gris-oscuro-pinta-el-panorama-para-la-economia-nacional>.

<https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>.

¹⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

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.¹²

El total de **recaudación tributaria bruta** a octubre de 2020 sumó USD 10.328,13 millones, siendo un 15,03% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 12.154,53 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a octubre de 2020 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.448,64 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.827,97 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 799,05 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 594,58 millones¹³.

La **inflación mensual** a septiembre de 2020 registró una variación negativa de -0,01%, mientras que la **variación anual** fue de -0,91% y la **acumulada** fue de -0,90%. Por divisiones de bienes y servicios, 9 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, Recreación y Cultura, prendas de vestir y calzado, y educación, entre las principales)¹⁴.

En referencia al **salario nominal promedio**, para noviembre 2020, se fijó en USD 466,63¹⁵; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. 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 447,51 a octubre de 2020¹⁶. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a octubre de 2020, ésta se ubicó en USD 710,74¹⁷, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 105,06% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8 % en diciembre de 2019 a 6,6 % a septiembre de 2020. La tasa de **empleo adecuado**¹⁸ pasó de 38,8% en diciembre de 2019 a 32,1% a septiembre 2020, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 23,4% en ese mismo orden.¹⁹

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**²⁰, 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 cápita²¹.

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 6,07% para noviembre de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,83%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,76%²². Por su parte el saldo de la **liquidez total** a noviembre de 2020 alcanzó la suma de USD 61.464,41 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 27.320,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 17.528,5 millones²³.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el tercer trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos productivos y más restrictivos para los créditos de Vivienda y Microcréditos. Para el segmento de Consumo el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre julio y septiembre de 2020, fueron más restrictivas en

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹³ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

¹⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹⁶ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

¹⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Octubre-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_oct_2020.pdf

¹⁸ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

¹⁹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-septiembre-2020/>

²⁰ 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

²¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, mientras que para créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo²⁴.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica²⁵

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2020 totalizó USD 953,01 millones, cifra superior en 40,68% con respecto al segundo trimestre de 2020 (USD 677,45 millones). El incremento se atribuye al paquete de estímulos aprobado por el gobierno americano y a la relativa reactivación de la economía europea bajo la emergencia sanitaria generada por el covid-19 declarada en Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen mayoritariamente los flujos de remesas²⁶.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2020 fueron de USD 90,84 millones; monto inferior en 67,63% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 280,60 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Inglaterra, Alemania, China, entre otros²⁷.

Para noviembre de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 42.342,24 millones, cifra similar a la reportada en octubre de 2020, cuando fue de USD 42.352,95 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 noviembre de 2020 fue de USD 17.707,37 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 62,11% del PIB²⁸ superando significativamente el límite del 40% del PIB.²⁹

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 Fiscal³⁰.

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 5.517,6 millones en octubre 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 octubre de 2020³¹ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en SD "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en RD, calificación que significa "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIIT-2020.pdf>

²⁵ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

²⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

²⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/PresentacionC3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-Pu%C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf>

²⁹ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2020/12/PresentacionC3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-Pu%C3%BAblica-Noviembre-2020.pdf>

³⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/PresentacionC3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-Pu%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

³¹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

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

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

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

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

- **Análisis cualitativo:** Permite evaluar la calidad moral de pago del cliente, así como de los representantes legales, y de sus accionistas en el Buró de Crédito y/o en las fuentes oficiales de información pública que estén vigentes en el momento de la evaluación, referencias bancarias, en los archivos negativos internos, con los Proveedores, en la página web de la Función Judicial, comportamiento de pagos de sus obligaciones tributarias con el SRI, cumplimiento de sus obligaciones patronales con el IESS y cumplimiento societario con la Superintendencia de Compañías. Adicionalmente se revisa la documentación legal del cliente para verificar la suficiencia legal de sus representantes legales, vigencia de nombramientos y cualquier otra limitación que los estatutos de una empresa puedan contemplar.
- **Análisis cuantitativo:** Permite analizar la capacidad de pago del cliente que se evalúa en los Estados Financieros Auditados, los presentados a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la Declaración de Impuesto a la Renta y los Estados Financieros internos. También se evalúa la evolución de la empresa, a través de los estados financieros internos que se solicita a los clientes de manera periódica.

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

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

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

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

FACTORPLUS S.A. al 31 de octubre de 2020, presenta un capital suscrito y pagado que asciende a USD 121.000,00, y se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Pertenece principalmente a Gioconda Patricia Nicola Gando con una participación del 38,34%. A continuación el detalle de lo mencionado:

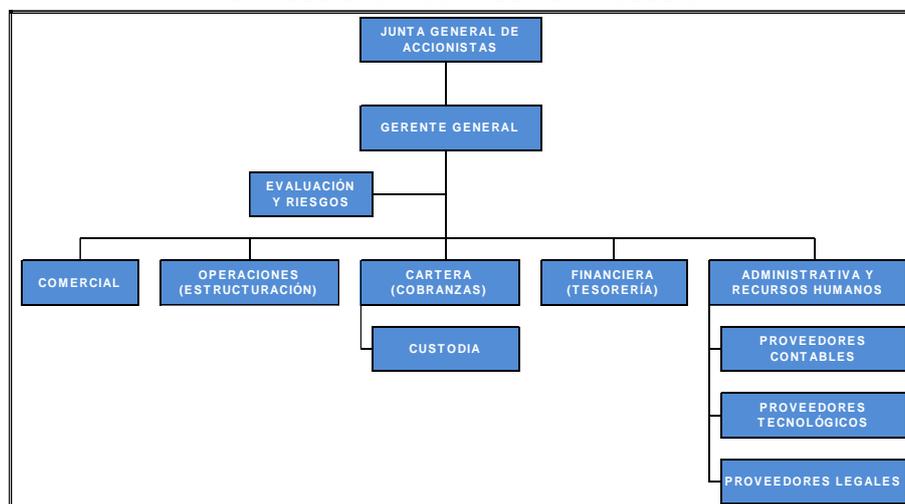
CUADRO 31: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	País	Participación %
NICOLA GANDO GIOCONDA PATRICIA	46.391,00	Ecuador	38,34%
STEINER NUÑEZ JACOBO ENRIQUE	34.291,00	Ecuador	28,34%
STEINER HAGER DANIEL	28.218,00	Ecuador	23,32%
SOVEREIGN INVESTMENT FOND LTD.	12.100,00	Inglaterra	10,00%
Total	121.000,00		100,00%

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

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

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE FACTORPLUS S.A.



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

Los ejecutivos³² de FACTORPLUS S.A. tienen más de 30 años de experiencia en el sector financiero, esto ha permitido que la empresa cuente con la estructura administrativa, operativa, de sistemas y controles adecuados para garantizar una alta calidad de la cartera originada y una recaudación y cobranza efectiva. A continuación se presenta el cuadro de los principales administradores de la compañía.

CUADRO 32: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Plana Gerencial
Jacobo Steiner, Presidente
Patricia Nicola, Gerente General

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

Gobierno Corporativo

La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente establecido; sin embargo, la normativa interna brinda un ambiente adecuado de información para la toma de decisiones, transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general.

³² El comportamiento de los órganos administrativos es estable

Conforme lo establecido en el estatuto de la compañía el gobierno de la compañía corresponde a la Junta General de Accionistas, y su administración a la Gerencia General y, en caso de ausencia, al Presidente. Así, la Dirección de la Compañía y el Órgano máximo de FACTORPLUS es la Junta de Accionistas.

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

Empleados

Al 31 de octubre de 2020, FACTORPLUS S.A. su nómina de colaboradores se mantiene con 6 profesionales (mismo número en abril de 2020) cuya formación académica se relaciona al área financiera y de economía, con experiencia en el negocio de *Factoring* por más de siete años, todos se encuentran bajo relación de dependencia y su contrato de trabajo es a plazo indefinido con periodo de prueba.

Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones. Es importante señalar que dentro de la compañía no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

De acuerdo a la información remitida por FACTORPLUS S.A. con corte al 31 de octubre de 2020, no hay ninguna empresa relacionada con la compañía, pues la única vinculación por propiedad que se mantenía se eliminó al realizar el cambio accionarial.

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

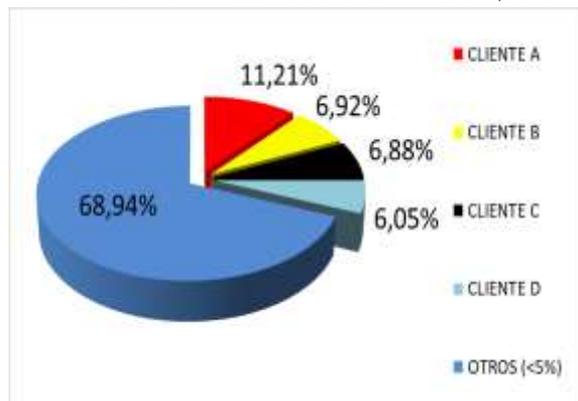
La compañía compra facturas, el objetivo de su actividad es mejorar el flujo de caja de las empresas clientes, sin necesidad de que prenden sus activos ni asuman deuda en su Balance General, de este modo, maximizan el capital de trabajo. La compañía sirve de apoyo para algunas pequeñas y medianas empresas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

El mercado objetivo son empresas que comercialicen bienes o servicios, sean estas personas jurídicas o naturales, de cualquier tamaño, que cumplan con la normativa vigente, y se enmarquen en las políticas de FACTORPLUS S.A.³³

A continuación, un detalle de los principales clientes de la compañía; de acuerdo al cual, al 31 de octubre de 2020 se aprecia una concentración del 31,06% de los ingresos en los 4 clientes más importantes, el más representativo "CLIENTE A" participó con el 11,21% del total de ingresos generados; en la categoría Otros se agrupan clientes que tuvieron una representación individual inferior al 5%.

³³ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

GRÁFICOS 4: PARTICIPACIÓN CLIENTES SOBRE INGRESOS (OCTUBRE 2020)³⁴



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

La estructura de la cartera de la compañía al 31 de octubre de 2020, conforme el detalle de Documentos por cobrar, revela una cartera vigente del 83,44%, la misma que ascendería al 86,53% si se incluye la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial. La cartera vencida, 13,47%, se encuentra concentrada en el rango que agrupa vencimientos de más de 180 días, con una representación del 10,63%. La cartera de FACTORPLUS S.A. evidencia deterioro en su estructura al compararla con diciembre de 2019, cuando la cartera por vencer significó el 88,36% y la vencida 11,64%.

CUADRO 33: ESTRUCTURA DE LA CARTERA

Detalle	2018	2019	oct-20
Por vencer	84,61%	88,36%	83,44%
Vencida de 1 a 30 días	0,00%	0,00%	3,09%
Vencida de 31 a 60 días	1,17%	0,00%	0,00%
Vencida de 61 a 90 días	0,41%	1,16%	0,44%
Vencida de 91 a 120 días	4,44%	4,06%	0,00%
Vencida de 121 a 180 días			2,40%
Vencida más de 180 días	9,36%	6,41%	10,63%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

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

Características de la Cartera de FACTORPLUS S.A.

Al 31 de octubre de 2020, la cartera total de FACTORPLUS S.A., excluyendo la cartera aportada al Fideicomiso, totalizó USD 5,78 millones y registró 1.453 operaciones que corresponden al segmento comercial, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

CUADRO 34: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA

Cartera FACTORPLUS	# Operaciones	%	Saldo	%
Comercial	1.453	100,00%	5.782.566	100,00%

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

Analizando sus características se determinó que, dentro de la conformación de la cartera por tipo de cliente, las personas jurídicas abarcaron el 78,25% del total de operaciones, que correspondió al 94,77% del saldo de capital de la cartera, las personas naturales por su parte conformaron el restante 21,75% del total de operaciones y el 5,23% del saldo de capital.

En cuanto a su ubicación geográfica, se evidencia concentración en la ciudad de Quito tanto por el número total de operaciones como por el saldo de capital, registrando una participación del 84,17% sobre el total de operaciones y el 77,09% sobre el saldo de capital de la cartera.

³⁴ FACTORPLUS S.A. se ha acogido a sigilo bursátil de los nombres de sus clientes, por considerarlos estratégicos de su negocio.

CUADRO 35: UBICACIÓN GEOGRÁFICA

Plaza	# Operaciones	%	Saldo	%
Quito	1.223	84,17%	4.457.545,46	77,09%
Guayaquil	212	14,59%	958.033,70	16,57%
Esmeraldas	17	1,17%	223.289,48	3,86%
Santa Elena	1	0,07%	143.697,81	2,49%
Total Cartera	1.453	100,00%	5.782.566,45	100,00%

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

Al analizar la cartera de FACTORPLUS S.A. en relación al plazo remanente de las operaciones, se evidenció que el más representativo es el rango de hasta 30 días, con el 40,88% del número de operaciones y que correspondió al 25,97% del saldo de capital, le sigue el rango comprendido entre 61 y 90 días con el 20,92% del número de operaciones y 22,77% del saldo de capital.

CUADRO 36: PLAZO REMANENTE

Plazo Remanente	# Operaciones	%	Saldo	%
Hasta 30 días	594	40,88%	1.501.474	25,97%
De 31 a 60 días	303	20,85%	888.556	15,37%
De 61 a 90 días	304	20,92%	1.316.828	22,77%
De 91 a 180 días	182	12,53%	1.118.146	19,34%
Cartera vencida	70	4,82%	957.563	16,56%
Total Cartera	1.453	100,00%	5.782.566	100,00%

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

La cartera de FACTORPLUS S.A. estuvo distribuida entre varios sectores de la economía, con corte a octubre 2020, el sector comercial fue el más representativo, en número de operaciones, con el 53,34%, que correspondió al 18,50% del saldo de capital, le sigue el sector agrícola y sector servicios con el 26,15% y 14,25% del número total de operaciones, respectivamente. Los 3 principales sectores.

CUADRO 37: SECTOR PRODUCTIVO

Sector Productivo	# Operaciones	%	Saldo	%
Comercio	775	53,34%	1.069.552	18,50%
Agrícola	380	26,15%	1.775.543	30,71%
Servicios	207	14,25%	1.388.421	24,01%
Transporte	49	3,37%	575.076	9,95%
Manufactura	23	1,58%	161.534	2,79%
Salud	13	0,89%	797.175	13,79%
Comercialización de maquinarias.	6	0,41%	15.265	0,26%
Total Cartera	1.453	100,00%	5.782.566	100,00%

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

Política de Financiamiento

El análisis de la información financiera de la compañía refleja que FACTORPLUS S.A. privilegia la utilización de pasivos para el financiamiento de sus activos. Pues los indicadores de apalancamiento llegaron a 59,82 veces en 2017 y desde entonces disminuyeron hasta 8,14 veces en 2019 y 5,76 veces en octubre de 2020.

La deuda financiera a 2019 creció un 65,24% respecto a 2018, al ubicarse en USD 3,67 millones, financiando el 55,73% de los activos (47,49% de los activos en diciembre de 2018); a octubre de 2020 la deuda financiera permitió el financiamiento del 56,66% de los activos y estuvo conformada básicamente por dos obligaciones bancarias a largo plazo, que mantiene la compañía con el MMG Bank Panamá para financiar capital de trabajo (la una finaliza en septiembre de 2022 y la otra en abril de 2023).

Adicionalmente se debe indicar que la compañía con la finalidad de diversificar sus fuentes de fondeo incurrió en el Mercado de Valores en el año 2018, con un proceso de titularización de cartera.

La mayor utilización de pasivos en el financiamiento de los activos tiende a maximizar el rendimiento para los accionistas; sin embargo, un pasivo que multiplica varias veces al patrimonio significa mucho riesgo. La empresa

debe tender a un equilibrio entre rentabilidad y seguridad, lo cual implicaría un apalancamiento mucho menor al que registra.

Política de Compra de Facturas

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

El perfil de los clientes se encuentra definido como empresa formalmente establecida, sea persona natural o jurídica, que opere en actividades productivas o de servicios, que realice ventas a plazo y que cumpla con los requisitos legales vigentes. Los clientes deberán contar con una estructura de propiedad debidamente conformada y personería empresarial, deben estar registradas en el Servicio de Rentas Internas y tener más de un año en la actividad; su relación comercial o de servicios con su "Comprador" debe ser de al menos seis meses; y, la información financiera presentada, deberá evidenciar que el plazo que otorgan a sus clientes, tiene un manejo de crédito adecuado.

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

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

Responsabilidad Social

Al 31 de octubre de 2020, FACTORPLUS S.A. no reporta actividad dentro del ámbito de la responsabilidad social.

Riesgo Legal

FACTORPLUS S.A. al 31 de octubre de 2020, reportó 3 procesos de cobranza judicial que la empresa inició en contra de tres clientes y que actualmente se mantienen en curso. El primer juicio es contra Exportcarpel S.A., por una suma de USD 24.292,80; el segundo juicio es contra Frutera del Litoral Cía. Ltda. por una suma de USD 150.990,66; y finalmente el último juicio ante Agrícola Pura Vida S.A. por un monto de USD 155.606,91.

Liquidez de los títulos emitidos

Con fecha 20 de agosto de 2018, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-Primera-1-Factorplus-Serie A", y hasta el 05 de diciembre de 2018 se colocó el 100,00% de la serie A. La colocación de los valores correspondientes a la "VTC-Primera-1-Factorplus-Serie B", inició el 20 de noviembre de 2019 y hasta el 19 de diciembre de 2019 se colocó el 100,00% de la serie B.

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

Presencia Bursátil

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

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

GRÁFICO 38: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
may-20	21	49.520	19	1,11
jun-20	2	67.132	22	0,09
jul-20	4	26.066	23	0,17
ago-20	0	-	20	-
sep-20	4	6.789	22	0,18
oct-20	1	635	21	0,05

Fuente: FACTORPLUS 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, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Conscientes de la delicada situación sanitaria y económica que vive el país, FACTORPLUS S.A. ha redoblado esfuerzos para realizar su tarea de manera responsable, para con sus Inversionistas, Clientes, Personal, Proveedores, con el propósito de aunar esfuerzos y sortear la crisis.
- Con fecha 13 de mayo de 2020 se reunió la Asamblea de Inversionistas para resolver la propuesta formulada por el Originador, para el diferimiento de los pagos de capital a los inversionistas. En lo relativo al Primer Tramo de la Titularización Cartera FACTORPLUS, los Inversionistas de las Series “A” y “B”, por unanimidad (100%) y por mayoría de votos (95%), respectivamente, resolvieron³⁵:
 1. Aprobar la propuesta presentada por la compañía FACTORPLUS S.A., en su calidad de Originador, para el diferimiento de los pagos de capital de los Valores en circulación correspondientes a las Series “A” y “B” del Primer Tramo de la “Primera Titularización Cartera FACTORPLUS”;
 2. Autorizar la reforma del “Acta para Emisión y Definición de Términos para la Emisión del Primer Tramo de Valores “VTC-Primera-I- FACTORPLUS” y precisamente, la modificación al numeral 5.5) de la cláusula quinta de dicha Acta, correspondiente a “Definiciones para el Primer Tramo”, en lo referente a las “Tablas de Amortización”; y,
 3. Autorizar a Fiduciaria de las Américas Fiduciaméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. para que realice todos los actos y suscriban todos los documentos, solicitudes, notificaciones, contratos, adendums y reformas que sean necesarios, a efectos de implementar las resoluciones adoptadas por la Asamblea de Inversionistas.
- Ante la coyuntura que atraviesa el mundo por la pandemia del COVID-19, el Gobierno ecuatoriano, con el propósito de frenar la expansión del virus, adoptó medidas tendientes a precautelar la integridad de sus ciudadanos, para tal efecto se vio abocado a declarar el estado de excepción, y con ello las limitaciones de movilidad establecidas por dicha emergencia sanitaria, y es así que desde el 17 de marzo de 2020 la actividad productiva se ha visto afectada significativamente, con determinadas excepciones consideradas como servicios y productos básicos para la subsistencia de los habitantes, dentro de los que podemos mencionar los siguientes : Alimentos, Salud, Comunicaciones, Instituciones del sistema financiero, y determinada rama del Transporte relacionado con salud y alimentos. Dicha paralización, obligó a gran parte del sector productivo a restringir totalmente sus ventas, y originó un retraso importante en sus cobros y pagos. Como se detalla en el “Plan de Acción COVID-19” de FACTORPLUS S.A., el 13 de abril de 2020 la compañía arrancó con el sistema de Teletrabajo combinado con trabajo presencial y se encuentra operativo, en total coordinación con sus clientes.

Situación del Sector

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

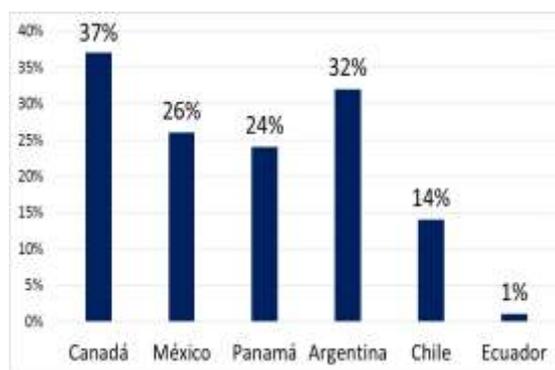
³⁵ FACTORPLUS S.A. si se acogió al diferimiento del cupón N° 7 y cupón N° 1 de la Serie A y B respectivamente.

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

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

A nivel mundial, el *Factoring* mueve USD 2,8 trillones, el mercado mundial se reparte aproximadamente en un 61% para Europa, 27% para Asia y 9% América. En América, el *Factoring* tiene una importante participación en el PIB³⁶. La mayor aportación al PIB la registra Canadá con el 37%, le siguen México con el 26%, Panamá 24%, Argentina con el 32%, Chile 14% y Ecuador 1%³⁷.

GRÁFICO 5: APORTES AL PIB EN AMÉRICA



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

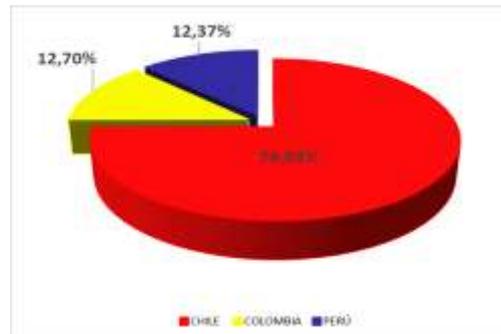
Latinoamérica cuenta con un enorme potencial de desarrollo del *Factoring* (representa el 5% del volumen mundial, según FCI) que, apoyándose en el liderazgo mundial de la región en la implantación de la factura electrónica, favorecerá la necesaria inclusión financiera de sus pymes, condición necesaria para lograr un mayor y equilibrado desarrollo socioeconómico.

El 99% de las empresas de Latinoamérica son pymes (más de 800.000 empresas). Sin embargo, su contribución al PIB es de apenas un 25% debido a sus bajos niveles de productividad. El coste de crédito para las pymes puede llegar a duplicar el coste de financiación de las empresas de mayor tamaño, según datos facilitados por la CEPAL –Comisión Económica para América Latina y el Caribe–. De hecho, 1 de cada 3 pequeñas empresas en Latinoamérica identifica el acceso al financiamiento como una restricción para su desarrollo.

³⁶ http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=2818818560

³⁷ <https://www.factorplus.com.ec/como-funciona-el-factoring-en-ecuador/>

GRÁFICO 6: VOLUMEN DEL MERCADO DE FACTORING EN LATINOAMERICA



Fuente: FCI Annual Review / Elaboración: Class International Rating

Se advierte un mayor vigor del factoring internacional (crecimiento promedio mundial en 2010 del 50%) que del factoring doméstico (25%). De mantenerse la tendencia actual, el factoring como servicio financiero en América Latina estará posicionado en 2025 como el producto por excelencia para las gestiones de capital de trabajo y mitigación del riesgo de crédito en los clientes corporativos.³⁸

Como parte de la estrategia de la gestión comercial entre empresas, está el plazo que deben otorgar los proveedores a los compradores de bienes y/o servicios, los que posteriormente serán comercializados a un consumidor final, esto conlleva a que las ventas a plazo en nuestro país tengan importantes volúmenes.

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

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

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

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

Expectativas

La economía ecuatoriana se encuentra experimentando una reactivación, aunque basada en el endeudamiento externo. La dinamización lenta de las actividades productivas es evidente, lo que conlleva la necesidad de mayores recursos por parte de las empresas para financiar a sus clientes las compras de sus productos y servicios

³⁸ <http://www.bancayriesgo.com/Factoring201109PrincipalesMercadosEnElMundoEstadisticasPerspectivas.html>

a través del crédito. Lo anterior amplía la demanda de los servicios de *Factoring*, como alternativa de financiamiento para la obtención de recursos frescos para las empresas.

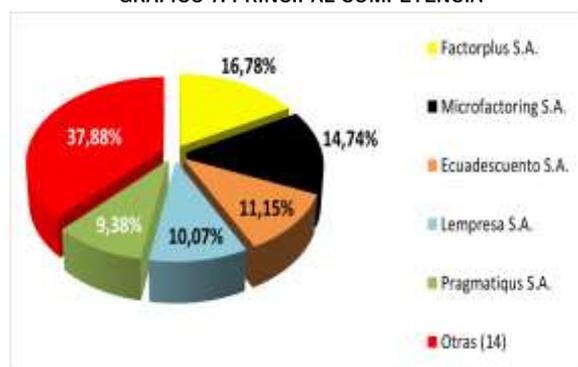
Un convenio para impulsar la segunda fase del programa de Empresas Excelencia Exportadora suscribió el Banco de Desarrollo para América Latina (CAF) y la Federación de Exportadores (Fedexpor) de Ecuador. La entidad explicó que el programa impulsa el ingreso de la producción nacional en nuevos mercados internacionales y que está dirigido, sobre todo, a pequeñas y medianas empresas (Pymes).³⁹

Posición Competitiva de la Empresa

FACTORPLUS S.A. es una empresa especializada en *Factoring*, considerando el Ciuu tiene como operación principal la ejecución de actividades de cobro de cantidades adeudadas y entrega de esos fondos a los clientes, como servicios de cobro de deudas o facturas. La compañía atiende a diferentes clientes a nivel nacional; sin embargo, su liderazgo es en la provincia de Pichincha.

De acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía, FACTORPLUS S.A. ocupa el primer lugar en la generación de ingresos considerando a algunos competidores específicos cuya actividad principal es el Factoring, y en donde se destacan MICROFACTURING S.A., ECUADESCUENTO S.A., LOGÍSTICA EMPRESARIAL LEMPRESA S.A. y PRAGMATIQUUS S.A.

GRAFICO 7: PRINCIPAL COMPETENCIA



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

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

CUADRO 39: FODA

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

Fuente / Elaboración: FACTORPLUS S.A.

³⁹ <https://www.publicafm.ec/noticias/actualidad/1/convenio-de-excelencia-empresarial-beneficiara-a-las-pymes-de-ecuador>

Riesgo operacional

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

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

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

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

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

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

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

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **FACTORPLUS S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2017, 2018 y 2019, junto a las cifras comparativas de los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2016, y los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de octubre de 2019 y 31 de octubre de 2020.

Análisis de los Resultados de la Empresa

La compañía inició operaciones en junio de 2016, es así que a diciembre de ese año registró ingresos ordinarios por USD 0,37 millones. En los años posteriores se evidenció una dinamización de la actividad de la compañía, dado que al cierre del año 2017, sus ingresos ascendieron a USD 1,47 millones, comportamiento que continuó en el periodo 2018 al registrar ingresos por USD 2,63 millones, los cuales significaron un crecimiento del 78,35% en relación a su año previo. Este crecimiento se justificó en el giro del negocio, dado que en el año 2017 la empresa se encontraba en proceso de crecimiento, y en 2018 manejó un mayor monto promedio de portafolio; adicionalmente disminuyó el plazo promedio ponderado de negocio de 84 días en 2017 a 73 días en 2018, lo que ocasionó que la rotación de capital sea más ágil.

Al cierre de 2019 la situación económica en general por la que atraviesa el país provocó que los ingresos de la compañía descendieran en 25,40%, alcanzando la suma de USD 1,96 millones. Para los periodos interanuales (octubre 2019 y octubre 2020), los ingresos mantuvieron el comportamiento decreciente observado en el año

2019, pues luego de generar la suma de USD 1,51 millones descendieron a USD 1,38 millones, haciendo evidente los efectos del estado de emergencia provocado por la emergencia sanitaria (COVID-19).

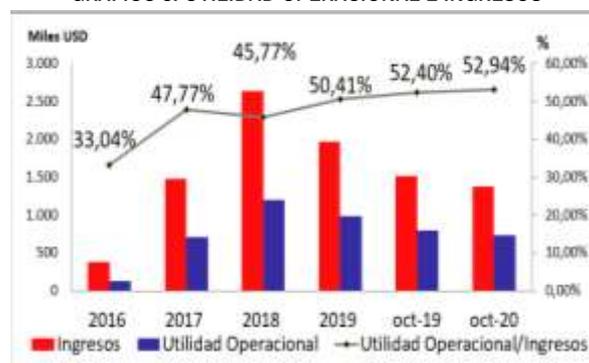
Los ingresos de la compañía provienen principalmente de las operaciones de *Factoring*, de los descuentos de cartera (que corresponden a la utilidad en compra (premio) de documentos comerciales), mismas que se han especializado en clientes empresariales de diferente tamaño y diversos sectores económicos.

En el periodo analizado (2016-2019), los gastos operacionales de la compañía presentaron un comportamiento decreciente en su participación sobre los ingresos, es así que pasaron del 66,96% de los ingresos en 2016 a representar el 49,59% en 2019, matizado por un ligero crecimiento en 2018. Lo anterior indica un avance paulatino y sostenido en la eficiencia sobre el manejo de los gastos operacionales y muestra el conocimiento del mercado y la operatividad del negocio por parte de los ejecutivos de la compañía, con lo cual FACTORPLUS S.A. se va posicionando como alternativa de financiamiento para las empresas que demandan recursos frescos a través del *Factoring*.

Para octubre 2020, pese a la contracción del 8,82% en los ingresos operacionales los gastos del mismo tipo no presentaron variaciones significativas, pues su participación frente a los ingresos ordinarios alcanzó el 47,06% (47,60% de los ingresos en octubre de 2019).

Los ingresos arrojados por la compañía le permitieron cubrir adecuadamente sus gastos operacionales, generando un margen operacional positivo durante el período sujeto de análisis que pasó de representar el 33,04% de los ingresos en el año 2016 a 50,41% en 2019. Al 31 de octubre de 2020, el margen operacional significó el 52,94%, de los ingresos, valor porcentual ligeramente superior al 52,40% registrado en octubre de 2019.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros presentaron un comportamiento creciente en términos monetarios, desde USD 109.000 en 2016 hasta USD 0,84 millones en 2018 (31,82% de los ingresos); el incremento del 39,86% en 2018 se debió al pago en efectivo de los intereses de las obligaciones en el exterior, que se produjeron por la diferencia entre la tasa pactada con el MMG Bank y la tasa máxima del BCE, lo que generó que se produzcan gastos como el ISD y el impuesto a la renta.

Para 2019 y a pesar de que la deuda financiera creció, los gastos financieros se redujeron a USD 0,40 millones (20,23% de los ingresos), indicativo de que la compañía hizo un uso más eficiente de sus fuentes de fondeo.

Al 31 de octubre de 2020 los gastos financieros representaron un 32,77% de los ingresos, superior al 21,11% de octubre de 2019, situación en la que influye la disminución de ingresos provocada por la emergencia sanitaria del Covid-19.

Los gastos financieros registrados, tienen su origen principalmente en los créditos para capital de trabajo contratados por la empresa con el MMG Bank Corporation de Panamá, al 31 de octubre de 2020 son los únicos que componen la deuda financiera y contemplan vencimientos en septiembre 2022 y abril 2023.

Estos gastos fueron cubiertos de forma adecuada por la utilidad operacional y luego de cumplir con el impuesto a la renta, la utilidad neta presentó una tendencia creciente en los periodos anuales analizados, incrementando de representar el 2,34% de los ingresos en 2016 al 22,16% en 2019 (6,44% en el año 2018), como efecto de menores gastos financieros.

Para el 31 de octubre de 2020, la utilidad antes de impuestos disminuyó hasta representar el 20,18% de los ingresos, luego de ubicarse en un 31,29% de los ingresos en octubre de 2019, debido a la reducción de sus ventas y el registro de mayores gastos financieros.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

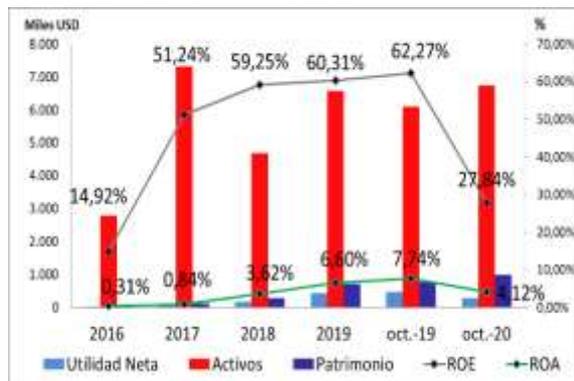
La alta dependencia de recursos externos y la poca participación con recursos propios para financiar la actividad de la empresa, determinan indicadores de rentabilidad con un comportamiento general creciente entre los años analizados, no obstante, la compañía debe procurar un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que implica un pasivo elevado.

Para octubre 2020, la rentabilidad de la compañía tanto sobre el activo como sobre el patrimonio disminuye al compararla con su similar período del año 2019, lo cual estuvo atado al decrecimiento de la utilidad del ejercicio (-41,20%).

CUADRO 40, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	0,31%	0,84%	3,62%	6,60%
ROE	14,92%	51,24%	59,25%	60,31%

Ítem	oct-19	oct-20
ROA	7,74%	4,12%
ROE	62,27%	27,84%



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

El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó un comportamiento variable en su representación sobre los ingresos ordinarios durante el período 2016-2019, atado a la conducta de su margen operativo, es así que pasó de significar el 34,21% en 2016 a 61,76% en 2017, 64,36% en 2018 y 56,84% en diciembre de 2019.

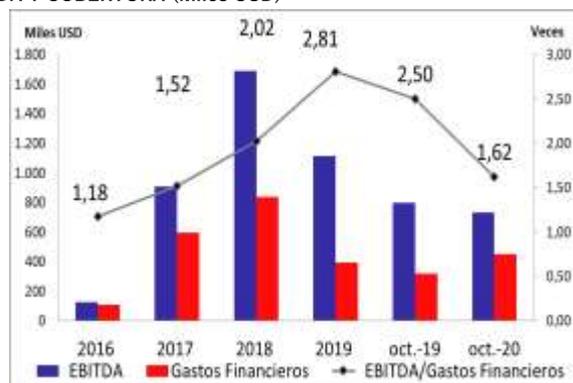
Para octubre de 2020, el EBITDA (acumulado) totalizó USD 0,73 millones y significó el 53,21% de los ingresos ordinarios, siendo ligeramente superior en términos porcentuales al valor registrado en octubre de 2019, 52,76% frente al total de ingresos operacionales.

Durante el período sujeto de análisis la compañía reflejó una cobertura adecuada del EBITDA (acumulado) sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

CUADRO 41, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	128	910	1.691	1.114
Gastos Financieros	109	598	836	396
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,18	1,52	2,02	2,81

Ítem	oct-19	oct-20
EBITDA	797	733
Gastos Financieros	319	451
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,50	1,62



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

Capital Adecuado Activos

El activo de FACTORPLUS S.A., no presentó una tendencia definida durante el periodo analizado (2016-2019), puesto que pasó de USD 2,80 millones en 2016 a USD 7,33 millones al cierre de 2017 y USD 4,68 millones en el año 2018, este último decremento está ligado netamente a la transferencia de activos al Fideicomiso de Titularización, valor que se encuentra registrado en otras cuentas por cobrar. A partir del año 2019, los activos presentan una tendencia creciente, totalizando USD 6,59 millones, mientras que a octubre de 2020 alcanzaron una suma de USD 6,75 millones, lo que se atribuye al incremento de sus cuentas por cobrar clientes.

Los activos de la compañía se encuentran compuestos principalmente por aquellos de tipo corriente, es así que pasaron de representar el 97,58% de los activos en 2016 a 99,68% en 2019 y 99,76% al 31 de octubre de 2020.

Los activos estuvieron conformados principalmente por cuentas por cobrar clientes, aunque con un comportamiento decreciente, evidenciando así la actividad de la compañía y la dinamización del negocio, es así que pasaron del 99,76% en 2017 al 87,15% en 2019 y 88,64% en octubre de 2020. En segundo lugar y lejos, se ubica efectivo y sus equivalentes con el 11,35% de los activos en 2019 y 10,08% en octubre de 2020; le sigue otras cuentas por cobrar, con el 6,08% de los activos en 2019 y 5,34% en octubre de 2020, es preciso mencionar que en diciembre 2018, otras cuentas por cobrar representó el 30,30% de los activos, debido a cuentas por cobrar al Fideicomiso (documentos pendientes de colocación).

A partir de 2017 la compañía registra provisión para cuentas incobrables. En función de las políticas para seleccionar las facturas a comprar y los controles implementados por la compañía, el nivel de provisión representó el 2,03% a diciembre de 2017 y 10,39% en 2018, desde 2018 el valor de la provisión se mantuvo sin variaciones en términos monetarios. Los demás rubros del activo, incluidos los no corrientes, no tienen relevancia, pues en pocas ocasiones apenas rebasan el 1%, salvo por activos por impuestos corrientes, que tampoco llegó al 3%.

Pasivos

El pasivo es la principal fuente de financiamiento de FACTORPLUS S.A. aunque su representación frente al activo total fue decreciente; es así que pasó de significar el 98,36% de los activos en 2017 a un 89,06% en 2019 y 85,20% en octubre de 2020, siendo sus cuentas más relevantes deuda financiera y proveedores.

En diciembre de 2016, los pasivos no corrientes tuvieron mayor representatividad en el financiamiento de los activos, alcanzando una participación del 70,82%. En los años 2017 y 2018 como consecuencia de la adquisición de obligaciones financieras a corto plazo, fueron los pasivos corrientes los que prevalecieron en el financiamiento del activo, es así que significaron el 71,31% y 93,65%, respectivamente. Para diciembre de 2019, la contratación

del crédito a largo plazo con el MMG Bank Panamá (préstamos otorgados sobre firmas sin garantías específicas⁴⁰) provocó que los pasivos no corrientes a largo plazo constituyan el grupo más representativo dentro del grupo del pasivo, permitiendo el financiamiento del 53,19% de los activos, estructura que se mantiene a octubre de 2020, en donde los pasivos no corrientes significaron el 51,92% de los activos.

Los pasivos corrientes estuvieron compuestos principalmente por proveedores y obligaciones financieras a corto plazo (intereses bancarios y tarjeta de crédito corporativa). Para diciembre de 2019, dichas cuentas contables significaron el 27,38% y 2,88% de los activos, respectivamente, mientras que a octubre de 2020, la cuenta de proveedores permitió el financiamiento del 23,69% de los activos, y obligaciones financieras corrientes el 5,07%.

Los pasivos no corrientes por su parte, estuvieron compuestos básicamente por deuda financiera a largo plazo, obligaciones que en diciembre 2019 financiaron el 52,85% de los activos y el 51,59% en octubre de 2020.

La cuenta de proveedores registra los valores retenidos en garantía de cobros futuros, correspondientes al valor a plazo de las facturas de clientes que no han sido negociadas, el valor a plazo de las facturas que han sido negociadas con inversionistas y el valor a plazo de las facturas que han sido aportadas al fideicomiso de la primera titularización. La compañía presenta cuentas por vencer en plazos de hasta 180 días, sin que se registren cuentas por pagar vencidas. Lo anterior indica el puntual cumplimiento de los compromisos que asume la empresa.

Para octubre de 2020, la deuda financiera (corriente y no corriente) significó el 66,50% frente al pasivo total (62,58% frente al pasivo total, diciembre 2019), mientras que frente a la estructura patrimonial, la deuda financiera superó en aproximadamente 4 veces el patrimonio de la Compañía (5,09 veces, diciembre de 2019). Estuvo conformada en su totalidad por obligaciones adquiridas con una Institución Financiera del Exterior.

Patrimonio⁴¹

El patrimonio de la compañía pasó de USD 0,06 millones (2,10% de los activos) en 2016 a USD 0,72 millones (10,94% de los activos) en 2019 y USD 1,00 millón (14,80% de los activos) en octubre de 2020, este comportamiento estuvo ligado principalmente al registro de mayores resultados acumulados.

Al analizar la estructura patrimonial se evidencia en los años 2016 y 2017 rubros con representaciones inferiores al 1,00% de los activos esta situación cambia a partir del año 2018 gracias a la generación de mayores utilidades y la decisión de fortalecer el capital social de la compañía.

Los accionistas de la compañía en la Junta de Accionistas del 12 de noviembre de 2018, decidieron y aprobaron realizar un aumento de capital que se concretó el 10 de diciembre de 2018 mediante escritura pública celebrada ante la Notaria Segunda del Cantón Quito, en donde se incrementó la suma de USD 116.000,00, mediante la emisión de 116.000 nuevas acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de USD 1,00 cada una, con lo que el nuevo capital social se ubicó en USD 121.000,00, divididos en 121.000 acciones ordinarias. A partir de entonces el capital social no ha variado.

Para diciembre de 2019, la participación de la utilidad frente al activo se incrementa a 6,60%, resultados acumulados por su parte significaron el 2,51% y el capital social representó el 1,84% del activo total. Al 31 de octubre de 2020, la cuenta más representativa del patrimonio fue resultados acumulados que registró sobre el activo total una participación del 8,89%, le sigue la utilidad del ejercicio con el 4,12% y el capital social con el 1,79%.

Flexibilidad Financiera

FACTORPLUS S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad, lo cual implica un capital de trabajo positivo. Debido a la ausencia de inventarios, los indicadores registran idéntico valor en cada corte.

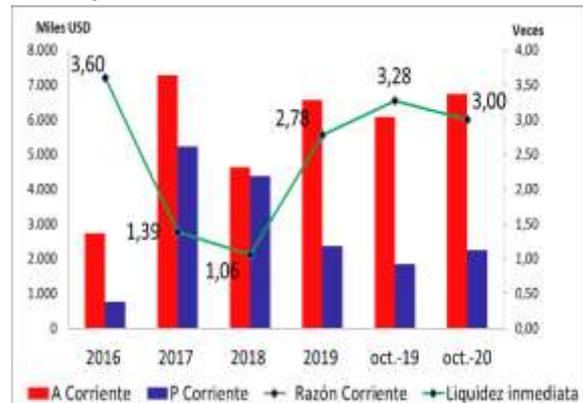
⁴⁰ Informe de los Auditores Independientes, año 2019.

⁴¹ La Junta General de Accionistas es la encargada de tomar las decisiones sobre la distribución de dividendos.

CUADRO 42, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	2.728	7.277	4.636	6.564
Pasivo Corriente	757	5.228	4.380	2.362
Razón Circulante (veces)	3,60	1,39	1,06	2,78
Liquidez Inmediata (veces)	3,60	1,39	1,06	2,78

Ítem	oct-19	oct-20
Activo Corriente	6.083	6.729
Pasivo Corriente	1.856	2.245
Razón Circulante (veces)	3,28	3,00
Liquidez Inmediata (veces)	3,28	3,00



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

Con corte a diciembre de 2019, el capital de trabajo de FACTORPLUS S.A. alcanzó la suma de USD 4,20 millones (63,81% de los activos) y para octubre de 2020 ascendió a USD 4,48 millones (66,48% de los activos), situación que evidencia que la compañía cuenta con recursos de corto plazo suficientes para su operación normal.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

La poca participación del patrimonio de la compañía en el financiamiento de sus activos se confirma en un apalancamiento (pasivos/patrimonio) elevado, pues a diciembre de 2017 superó las 50,00 veces. En 2018, con el aumento de capital social y la reducción considerable del pasivo, el indicador se ubicó en 15,37 veces. En 2019, el crecimiento del patrimonio a mayor velocidad que el pasivo determinó la disminución del apalancamiento a 8,14 veces y 5,76 veces en octubre de 2020.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

La relación pasivo total frente al EBITDA (anualizado), se ubicó en 5,26 años en 2019 y 5,47 años en octubre de 2020, siendo éste el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), registró 3,29 años en 2019 y 3,64 años en octubre de 2020, interpretándose éste como el tiempo que le tomaría a la compañía en cancelar sus compromisos financieros.

Contingentes

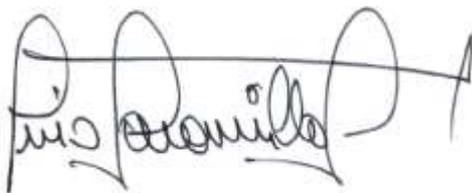
De acuerdo a información reportada por FACTORPLUS S.A., al 31 de octubre de 2020 la empresa no registra contingentes que generen un riesgo adicional para la empresa.

Liquidez de los instrumentos

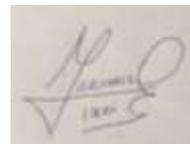
Situación del Mercado Bursátil⁴²

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



Ing. Marjorie Viteri
Analista

⁴² <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2016	2017	2018	oct-19	2019	oct-20
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	141	54	189	377	747	680
Cuentas por cobrar clientes	2.566	7.313	3.417	4.814	5.739	5.980
Cuentas por cobrar relacionados	-	-	-	-	-	-
Provisión cuentas incobrables	-	(149)	(486)	(486)	(486)	(486)
Inventarios	-	-	-	-	-	-
Otros Activos Corrientes	21	59	1.516	1.379	564	556
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.728	7.277	4.636	6.083	6.564	6.729
Muebles, enseres y equipos, neto	20	20	23	17	17	14
Otros Activos No Corrientes	47	34	18	5	4	3
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	68	54	41	22	21	16
TOTAL ACTIVOS	2.796	7.331	4.677	6.105	6.585	6.746
PASIVOS						
Préstamos (Obligaciones Bancarias e intereses)	107	3.317	2.221	97	190	342
Proveedores locales y del exterior	546	1.690	1.732	1.660	1.803	1.598
Otros Pasivos Corrientes	104	220	428	99	369	305
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	757	5.228	4.380	1.856	2.362	2.245
Préstamos (Deuda bancaria LP)	1.980	1.980	0	3.480	3.480	3.480
Otros Pasivos No Corrientes	0	2	11	10	22	22
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	1.980	1.982	11	3.490	3.502	3.502
Deuda Financiera	2.087	5.297	2.221	3.577	3.670	3.822
Deuda Financiera C/P	107	3.317	2.221	97	190	342
Deuda Financiera L/P	1.980	1.980	0	3.480	3.480	3.480
TOTAL PASIVOS	2.737	7.210	4.391	5.346	5.864	5.747
PATRIMONIO						
Capital Social	5	5	121	121	121	121
Reservas	0	1	0	0	0	0
Aportes futura capitalización	45	45	0	0	0	0
Utilidad neta del ejercicio	9	62	169	473	434	278
Resultados acumulados	0	8	-5	165	165	599
TOTAL PATRIMONIO	59	121	286	759	720	998

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	oct-19	2019	oct-20
Ventas	374	1.473	2.627	1.511	1.960	1.378
MARGEN BRUTO	374	1.473	2.627	1.511	1.960	1.378
Total Gastos Operacionales	251	769	1.425	719	972	648
UTILIDAD OPERACIONAL	124	704	1.202	792	988	729
Gastos Financieros	109	598	836	319	396	451
Otros ingresos no operacionales		0	1	0	0	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	15	106	367	473	592	278
Impuesto a la Renta	4	45	198	0	157	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	9	62	169	473	434	278

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	oct-19	2019	oct-20
Gastos Operacionales / Ingresos	66,96%	52,23%	54,23%	47,60%	49,59%	47,06%
Utilidad Operacional / Ingresos	33,04%	47,77%	45,77%	52,40%	50,41%	52,94%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,34%	4,19%	6,44%	31,29%	22,16%	20,18%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	1410,76%	1139,38%	710,31%	167,46%	227,43%	262,38%
Utilidad Neta / capital permanente	0,44%	3,11%	139,91%	15,75%	12,06%	9,26%
Utilidad Operativa / capital permanente	6,23%	35,44%	993,78%	26,38%	27,44%	24,30%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,45%	0,32%	0,00%	0,07%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	1241,18%	967,66%	493,77%	67,46%	91,27%	162,38%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	14,92%	51,24%	59,25%	62,27%	60,31%	27,84%
Rentabilidad sobre Activos	0,31%	0,84%	3,62%	7,74%	6,60%	4,12%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	4,53%	9,71%	26,37%	16,00%	15,40%	13,37%
Resultados operativos medidos / activos totales	4,42%	9,60%	25,71%	15,56%	15,01%	12,97%
Liquidez						
Razón Corriente	3,60	1,39	1,06	3,28	2,78	3,00
Liquidez Inmediata	3,60	1,39	1,06	3,28	2,78	3,00
Capital de Trabajo	1.971	2.049	256	4.227	4.202	4.484
Capital de Trabajo / Activos Totales	70,50%	27,96%	5,47%	69,23%	63,81%	66,48%
Cobertura						
EBITDA	128	910	1.691	797	1.114	733
EBITDA anualizado	128	910	1.691	1.078	1.114	1.050
Ingresos	374	1.473	2.627	1.511	1.960	1.378
Gastos Financieros	109	598	836	319	396	451
EBITDA / Ingresos	34,21%	61,76%	64,36%	52,76%	56,84%	53,21%
EBITDA/Gastos Financieros	1,18	1,52	2,02	2,50	2,81	1,62
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,06	0,13	0,54	0,22	0,27	0,19
EBITDA/Deuda Total	0,06	0,17	0,76	0,30	0,30	0,27
Flujo libre de caja / Deuda total	0,07	0,01	1,62	0,11	0,20	0,18
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	5,70	262,65	201,31	0,00	0,00	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	10,37	0,88	1,50	-0,01	0,00	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	46,58	59,82	15,37	7,04	8,14	5,76
Activo Total / Capital Social	559,19	1.466,12	38,65	50,46	54,42	55,75
Pasivo Total / Capital Social	547,43	1.442,01	36,29	44,18	48,47	47,50
Pasivo Total / Activo Total	97,90%	98,36%	93,89%	87,57%	89,06%	85,20%
Capital Social / Activo Total	0,18%	0,07%	2,59%	1,98%	1,84%	1,79%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	16,30	5,82	1,31	3,32	3,29	3,64
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	21,37	7,92	2,60	4,96	5,26	5,47
Deuda Financiera / Pasivo	76,26%	73,47%	50,58%	66,92%	62,58%	66,50%
Deuda Financiera / Patrimonio	3551,98%	4394,93%	777,26%	471,24%	509,43%	382,83%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	5,14%	62,62%	100,00%	2,73%	5,17%	8,95%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	2,10%	1,64%	6,11%	12,43%	10,94%	14,80%

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

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

Cuenta	oct-20
Efectivo y equivalentes	434.040
Activos financieros	1.854.134
Otros Activos corrientes	9
Activo Corriente	2.288.183
TOTAL ACTIVOS	2.288.183
Porción corriente Valores emitidos	1.524.416
Otros Pasivos corrientes	569.339
Pasivo Corriente	2.093.754
Porción no corriente Valores emitidos	300.000
Pasivo No Corriente	300.000
TOTAL PASIVOS	2.393.754
Aportes en Efectivo	5.000
Resultados Acumulados	-63.986
Resultado del Ejercicio	-46.585
TOTAL PATRIMONIO	-105.571

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