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

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 057/2022, del 31 de marzo de 2022
Información Financiera cortada al 31 de enero de 2022

Analista: Ing. Xavier Espinosa
xavier.espinosa@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

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

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

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 057/2022, del 31 de marzo de 2022 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** al **Fideicomiso Mercantil Irrevocable "PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO INSOTEC"** por un monto de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 5'000.000,00).

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

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

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

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

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

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

Sobre la Titularización de Cartera:

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

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

- Además, el Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, hasta dentro de 10 días hábiles contados a partir de la fecha de suscripción del contrato, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, Cartera Inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital mínimo de USD 5,75 millones. Dicha cartera inicial estará compuesta de: (i) Cartera Titularizada (instrumentos de crédito) por un saldo de capital mínimo de USD 5,00 millones y (ii) Cartera Sobrecolateral (instrumentos de crédito) por un saldo de capital mínimo de USD 0,75 millones.
- La Titularización está respaldada por 4 mecanismos de garantía: i) cuenta de reserva, (ii) canjes por prepago, (iii) sustituciones por mora, y (iv) sobrecolateralización. La ***Cuenta de reserva*** es uno de los mecanismos de garantía, que consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, o en cartera; tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos. ***Canjes por prepago*** es otro mecanismo de garantía, corresponden a las operaciones de canje de cartera que el originador se encuentra obligado a realizar con el fideicomiso, con una periodicidad mensual, en todos los casos en que uno o varios de los deudores pre paguen íntegramente el saldo de capital adeudado en virtud de los instrumentos de crédito; al efecto, se cumplirá con las correspondientes operaciones de reposición. ***Sustituciones por mora*** como mecanismo de garantía, corresponde a las operaciones de sustitución de cartera (incluyendo cartera titularizada y cartera sobrecolateral) morosa, que el originador se encuentra obligado a realizar con el fideicomiso, con una periodicidad mensual, cuando: (i) uno o varios de los instrumentos de crédito registren una morosidad de 30 días o más, contados desde la fecha de exigibilidad de la cuota correspondiente del instrumento de crédito, y (ii) la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto no exceda del 5,00% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre INVERSIONISTAS; al efecto, se cumplirá con las correspondientes operaciones de reposición. Mientras que la ***Sobrecolateralización*** como mecanismo de garantía consiste en mantener en el fideicomiso, en todo momento, un monto de cartera sobrecolateral, claramente diferenciada de la cartera titularizada, equivalente al 15% del saldo de capital de la titularización; es decir, la relación del saldo de la cartera total aportada al fideicomiso de titularización y el monto no redimido de la titularización deberá ser siempre mayor o igual a 1,15 veces. En caso de que el saldo de cartera aportada en el fideicomiso no cubra el 115% del saldo de la titularización, el originador deberá aportar cartera adicional para mantener la cobertura, cumpliendo con los criterios y características definidas en el informe de estructuración financiera, tanto para la cartera titularizada como para la cartera sobrecolateral.
    - ✓ Al 31 de enero de 2022, la ***Cuenta de Reserva o Fondo de Reserva*** se encuentra constituido por un fondo de garantía que asciende a USD 115.896,80, correspondiente al 40% del cupón vigente. Dicho fondo se encuentra invertido en un certificado de depósito.
    - ✓ Al 31 de enero de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se han efectuado canjes por 882 operaciones pre-canceladas.
    - ✓ Al 31 de enero de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se realizaron 888 sustituciones de operaciones que se encontraban en mora.
    - ✓ Con corte al 31 de enero de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, la titularización cuenta con cartera sobrecolateral por un saldo de USD 114.362,12, que representa el 31,93% del saldo de capital de la emisión (USD 358.200,00), dando cumplimiento al mecanismo de garantía de sobrecolaterización.
- La cartera aportada al Fideicomiso es el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de mutuo o crédito en el segmento de microcrédito, destinados para financiamiento de capital de trabajo y/o adquisición de activos fijos de los deudores, todas las cuales cuentan con las respectivas coberturas de la cartera, y cuyos obligados de pago son los deudores; en todos los casos en que el Originador deba aportar y transferir cartera en propiedad al Fideicomiso, dicha cartera deberá estar integrada por instrumentos de crédito, que al momento de su aporte al Fideicomiso reúnan las siguientes características: (i) tener un plazo restante hasta su vencimiento total, comprendido entre 20 y 36 meses; (ii) registrar una tasa de interés nominal comprendida entre 14% y 24%; (iii) contar con un esquema de amortización francesa mensual, que corresponde a cuotas iguales de capital e interés; y, (iv) registrar cero días de mora.
- El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, transfirió cartera inicial al Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC", por un valor aproximado mínimo de USD 5.000.213,94 de capital, lo que determina que dicho monto fue superior a los USD 5.000.000,00 que el Originador estimó emitir. Al 31 de enero de 2022 el saldo de capital de la cartera

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

titularizada fue superior al saldo de capital por pagar a los inversionistas, pues su cobertura fue de 150,41%, estableciendo de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el numeral 1 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.

- Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de enero de 2022, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 12,18 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador ascendieron a USD 6,22 millones; en el mismo periodo, el Agente de manejo recaudó USD 6,26 millones de flujo, y restituyó flujo al originador por USD 1,13 millones.
- Dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, al 31 de enero de 2022 constan 291 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 0,65 millones, 248 operaciones corresponden a cartera titularizada, con un saldo de capital de USD 0,54 millones, la diferencia, 43 operaciones corresponden a cartera sobrecolateral, con un saldo de capital de USD 0,11 millones. Respecto a la distribución de cartera por tipo de crédito se encontraron 5 tipos, en donde el más representativo fue el crédito directo con el 46,37% del total de operaciones, seguido de renovación anticipada con el 19,35% del total de operaciones. Finalmente, en lo que concierne a la distribución geográfica, se evidencia que existe una distribución dispersa en 15 ciudades. Las 3 principales locaciones representaron conjuntamente el 68,15% del número total de operaciones y el 69,10% del saldo de capital.
- Con fecha 28 de noviembre de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos, determinando que los valores se colocaron en su totalidad (USD 5,00 millones) hasta el 30 de enero de 2020.
- De conformidad con las tablas de amortización, el fideicomiso realizó el pago oportuno del octavo dividendo de las series C, D y E a los inversionistas[1], determinando que el saldo de capital pendiente de pago hasta el 31 de enero de 2022 ascendió a USD 0,36 millones.
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

Sobre el Originador:

- La actividad principal de la organización, que se refiere al otorgamiento de microcréditos al sector rural, le ha permitido generar un volumen de ingresos importante para la operación del negocio. Al 31 de enero de 2022 el saldo de la cartera de créditos bruta asciende a USD 57,77 millones (USD 58,07 millones a diciembre de 2021), conformada por 18.962 operaciones de crédito. Al analizar su estructura, se determinó que el 95,43% (90,63% a diciembre de 2021) corresponde a cartera por vencer y la diferencia, 4,57% (de 9,37% a diciembre de 2021), a cartera improductiva.
- Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC reconoce entre sus principales competidores, dentro del sector de otorgamiento de microcréditos al sector rural, a las instituciones que conforman los bancos privados y cooperativas del ámbito financiero nacional, así como a otras Organizaciones No Gubernamentales.
- Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC ha incorporado prácticas de Buen Gobierno Corporativo, lo que involucra la implementación y seguimiento de estándares y recomendaciones, así como la integración de pautas a la cultura institucional y al funcionamiento interno.
- Entre los años 2018 y 2020, los ingresos operativos presentaron una tendencia creciente, pasando de USD 13,02 millones a USD 17,60 millones en 2020, gracias a las estrategias implementadas por la institución, así como el incremento en otros ingresos operacionales. Sin embargo, para el año 2021 los ingresos operativos

[1] Las Series A y B fueron canceladas en su totalidad.

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

decrecieron en 7,85% frente a lo reportado en su similar de 2020, básicamente por la disminución en su cuenta de Otros Ingresos Operacionales, debido al contexto de pandemia que provocó una menor colocación de cartera. Al 31 de enero de 2022 los ingresos operativos registraron una leve recuperación (+2,87%) respecto a enero de 2021, al pasar de USD 1,28 millones a USD 1,31 millones. Dicho comportamiento obedece al registro de mayores Intereses y descuentos ganados de la cartera de microcrédito principalmente.

- Los intereses causados, registrados como consecuencia del fondeo requerido, marcaron un comportamiento ligeramente variable en su participación sobre los ingresos operativos, pasando de 26,54% en 2019 a 26,49% en 2020 y 32,84% al cierre de 2021. Lo anterior derivó en un margen neto intereses, decreciente, desde un 44,76% de los ingresos operativos en 2019 a un 40,39% en 2020 y 40,02% en diciembre de 2021. Para los periodos interanuales, la participación de los intereses causados sobre los ingresos crecieron de 32,84% a 37,87%, comportamiento relacionado con un incremento en las obligaciones financieras. Dicho incremento generó que el margen neto intereses represente el 39,85% de los ingresos operacionales en enero de 2022 (38,40% en enero 2021).
- Se debe indicar que los ingresos del Instituto provienen principalmente de intereses y descuentos ganados, mismos que a diciembre de 2021 representaron el 72,86% de los ingresos operacionales y un 77,72% en enero de 2022, lo que ratifica el giro de negocio del Instituto.
- Para diciembre de 2020, se evidenció el registro de provisiones más robustas en virtud de la emergencia sanitaria provocada por el coronavirus (COVID-19) que demanda mayores provisiones para la cobertura de potenciales pérdidas. Sin embargo, para el año 2021 se presenta cierta tranquilidad financiera respecto al año 2020, donde se evidencia una disminución en cuanto a provisiones. Con un margen neto financiero creciente que pasó de 17,19% en el 2020 a 26,52% en el 2021. Para enero de 2022 dicho margen su ubicó en 35,67% de los ingresos operativos.
- Posterior al cómputo de otros ingresos, gastos e impuesto a la renta, el Instituto presentó resultados positivos para todos los periodos analizados, pero con tendencia decreciente, es así que la utilidad neta pasó de representar sobre los ingresos operativos el 4,74% en 2019 a un 3,04% en 2021. Para los periodos interanuales el resultado final del ejercicio mantuvo el comportamiento a la baja, pasando de 2,47% de los ingresos operacionales en enero de 2021 a 1,86% en enero de 2022.
- Durante el periodo analizado, el activo total presentó una clara tendencia creciente, al pasar de USD 56,24 millones en el año 2018 a USD 80,21 millones en 2021 (USD 70,25 millones en 2020) y USD 81,23 millones en enero de 2022, producto del aumento en sus cuentas por cobrar e inversiones. Esta última está relacionada con la estrategia institucional de incrementar de manera proporcional los fondos disponibles, siendo cuidadosos como institución, tomando en cuenta que todavía se puede observar en el mercado rezagos por el impacto del COVID-19. Por lo cual, pretenden mantener un mayor efectivo disponible.
- El pasivo también presentó una clara tendencia creciente en términos monetarios, no obstante, el financiamiento que brindó a los activos fue relativamente estable, manteniéndose dentro de un rango del 80%, es así que pasó de un 85,02% en 2018 a un 87,02% en diciembre de 2021 y un 87,15% en enero de 2022, lo que determinó que la operación de la compañía se fondea principalmente con recursos de terceros.
- El patrimonio pasó de financiar a los activos en un 14,98% en diciembre de 2018 a un 12,98% en 2021 y un 12,85% en enero de 2022, en donde el rubro de mayor preponderancia dentro de su estructura fue el capital, mismo que fondeó el 10,44% de los activos en enero de 2022 (11,09% en diciembre de 2021).
- Al 31 enero de 2022, la entidad registró un patrimonio técnico constituido de USD 14,12 millones, que frente al patrimonio técnico requerido de USD 8,46 millones, determinó un excedente de USD 5,66 millones. Por otro lado, los activos ponderados por riesgo ascendieron a USD 70,52 millones, con lo que la relación patrimonio técnico constituido sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en 20,03%, reflejando una amplia holgura sobre el mínimo requerido (9%).

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

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

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

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

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

- Escritura del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC", celebrada el 06 de septiembre de 2019.
- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC" no auditados, cortados al 31 de enero de 2022, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2018, 2019, 2020 del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 31 de enero de 2021, 31 de diciembre de 2021 y 31 de enero de 2022.
- Informe de Rendición de cuentas de la Fiduciaria.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

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

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

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

- 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.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:
- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

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

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

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

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Titularización

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

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

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

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC"						
Originador	Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC					
Denominación	Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC"					
Valor Nominal Total a emitir	5'000.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características de las Series	**Detalle**	**Serie A**	**Serie B**	**Serie C**	**Serie D**	**Serie E**
	Monto	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00
	Amortización Capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
	Pago de Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
	Tasa de Interés Fija	8,00%	8,00%	8,25%	8,50%	8,50%
	Plazo (Días)	720	720	900	1.080	1.080
Denominación y Representación	"VTC-PRIMERA-INSOTEC-SERIE A", "VTC- PRIMERA -INSOTEC- SERIE B", "VTC- PRIMERA -INSOTEC- SERIE C", "VTC-PRIMERA -INSOTEC- SERIE D" y "VTC- PRIMERA -INSOTEC- SERIE E". Los valores son desmaterializados. El desglose mínimo será de USD 1.000.					
Tipo de Oferta	Oferta Pública Bursátil					
Cálculo de Intereses	Base de cálculo de 30/360, que corresponde a años de 360 días, de 12 meses, con duración de 30 días cada mes.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Agente Recaudador	Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC					
Estructurador Financiero y Agente Colocador	ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES.					
Fiduciaria	Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (antes Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.)					
Administrador de la Cartera	Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC					
Activo Titularizado	Es el saldo de capital de cartera aportado por el Originador a favor del Fideicomiso, que permite sustentar la emisión de valores hasta por el monto total a emitir. A la fecha de emisión de cualquiera de los valores, el saldo de capital de la cartera titularizada será, como mínimo, la suma de USD 5,00 millones, esta cartera permitirá amortizar el capital y pagar la tasa de interés de los valores, forma parte de la cartera inicial y se repondrá, de ser necesario y procedente, a través de la cartera de reposición. Los valores se emiten únicamente con cargo a la cartera titularizada. Al momento de su transferencia por parte del Originador al Fideicomiso, los instrumentos de crédito deberán tener las siguientes características: (i) tener un plazo restante hasta su vencimiento total, comprendido entre 20 y 36 meses; (ii) registrar una tasa de interés nominal comprendida entre 14% y 24%; (iii) contar con un esquema de amortización francesa mensual, que corresponde a cuotas iguales de capital e interés; y, (iv) registrar cero días de mora.					
Cancelación Anticipada	Consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidas una o varias de las causales señaladas en el contrato del Fideicomiso, la Fiduciaria pueda abonar o cancelar anticipadamente los valores efectivamente colocados entre los inversionistas. Para tal efecto, la Fiduciaria podrá acudir: (i) a los flujos recaudados de la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral; (ii) a los recursos existentes en la cuenta de reserva; y/o, (iii) a los recursos obtenidos producto del descuento (venta) de la cartera titularizada y de la cartera sobrecolateral.					
Mecanismos de Garantía	La Titularización está respaldada por 4 mecanismos de garantía: i) Cuenta de reserva, (ii) Canjes por prepago, (iii) Sustituciones por mora, y (iv) Sobrecolateralización.					
Destino de los Recursos	Con los recursos de la titularización, el Originador logrará una fuente alterna de fondeo para el otorgamiento de nuevas operaciones de microcrédito como parte de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables.					
Fecha de Emisión	Cada Serie tendrá su propia fecha de emisión, a partir de la cual se contará su respectivo plazo y se calculará su correspondiente interés. Respecto de cada Serie: la fecha de emisión es la fecha en que se realice la primera colocación de los valores de la Serie correspondiente.					
Fecha de Cesión de la cartera	El Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, hasta dentro de 10 días hábiles desde la fecha de constitución del Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, cartera inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital mínimo que ascenderá a la suma de US$ 5,75 millones.					

Fuente: Contrato de Fideicomiso / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

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

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

SERIE A				
Vencimiento	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
28-nov-19				1.000.000
28-feb-20	70.900	20.000	90.900	929.100
28-may-20	122.200	18.582	140.782	806.900

SERIE B				
Vencimiento	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
06-ene-20				1.000.000
06-abr-20	13.000	20.000	33.000	987.000
06-jul-20	125.400	19.740	145.140	861.600

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

28-ago-20	78.900	16.138	95.038	728.000
28-nov-20	149.500	14.560	164.060	578.500
28-feb-21	156.000	11.570	167.570	422.500
28-may-21	166.200	8.450	174.650	256.300
28-ago-21	162.000	5.126	167.126	94.300
28-nov-21	94.300	1.886	96.186	-
Total	**1.000.000**	**96.312**	**1.096.312**	

06-oct-20	130.700	17.232	147.932	730.900
06-ene-21	149.500	14.618	164.118	581.400
06-abr-21	165.100	11.628	176.728	416.300
06-jul-21	160.000	8.326	168.326	256.300
06-oct-21	162.000	5.126	167.126	94.300
06-ene-22	94.300	1.886	96.186	-
Total	**1.000.000**	**98.556**	**1.098.556**	

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

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

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

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

Estructura Legal

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

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

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

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

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

Bienes Fideicomitidos y Transferencia de Dominio

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

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

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

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

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

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

Instrucciones Fiduciarias

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

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

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

En base a la información financiera con corte al 31 de enero de 2022, el Fideicomiso presentó un total de activos igual a USD 0,99 millones, que se compone principalmente de cuentas por cobrar a terceros corriente y no corriente, que conjuntamente representaron el 66,55% del activo total, le sigue activos financieros a valor razonable con el 27,10% de los activos y el efectivo y equivalentes con el 4,78% de los activos, entre los principales.

Por su parte, los pasivos alcanzaron la suma de USD 0,99 millones, cifra que financió el 99,50% de los activos totales, siendo su cuenta más representativa Capital por pagar Titularización, que en sus porciones corriente representó el 36,40% de los activos, le sigue otros pasivos (32,45% de los activos) y cuentas y documentos por pagar (30,63% de los activos), entre los principales.

Con corte a enero de 2022, el patrimonio del Fideicomiso representó el 0,50% de los activos y se conformó únicamente por el aporte patrimonial.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

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

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

De conformidad con las tablas de amortización, el fideicomiso realizó el pago oportuno del octavo dividendo de las series C, D y E a los inversionistas[2], determinando que el saldo de capital pendiente de pago hasta el 31 de enero de 2022 ascendió a USD 0,36 millones.

Según lo reportado por la Fiduciaria, al 31 de enero de 2022, el fideicomiso provisionó la suma de USD 182.622,04 para el pago del próximo dividendo.

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

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de enero de 2022, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 12,18 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador ascendieron a USD 6,22 millones, tal como se ilustra en el siguiente cuadro:

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

Fecha	Aportes	Restituciones
sep-19	5.750.310,05	-
oct-19	285.107,95	-
nov-19	1.566.036,45	-
dic-19	349.736,09	1.336.367,86
ene-20	452.316,18	187.735,65
feb-20	57.614,03	144.486,42
mar-20	136.041,88	360.126,98
abr-20	984.483,28	699.339,04
may-20	128.360,81	120.593,72

[2] Las Series A y B fueron canceladas en su totalidad.

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

jun-20	15.702,85	13.945,53
jul-20	11.494,03	19.974,63
ago-20	211.237,03	376.057,20
sep-20	418.275,28	713.129,77
oct-20	1.546.392,01	1.241.634,55
nov-20	24.032,43	14.932,90
dic-20	142.478,89	240.878,62
ene-21	27.087,93	75.748,72
feb-21	-	115.495,97
mar-21	41.806,99	40.449,65
abr-21	28.720,64	45.245,16
may-21	-	46.334,01
jun-21	-	20.418,57
jul-21	-	77.185,63
ago-21	-	74.433,67
sep-21	-	71.146,04
oct-21	-	71.227,40
nov-21	-	40.894,55
dic-21	-	39.972,05
ene-22	-	34.303,81
Total	**12.177.234,80**	**6.222.058,10**

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

Con respecto a las recaudaciones y restituciones de flujo correspondiente a la cartera, al 31 de enero de 2022 ascendieron a USD 6,26 millones y USD 1,13 millones respectivamente, las recaudaciones contienen capital e interés y corresponden a la recuperación de la cartera entregada al Fideicomiso. Adicionalmente, es importante indicar que la diferencia entre lo recaudado y lo restituido ascendió a un monto de USD 5,13 millones, monto superior al saldo de capital de la titularización (USD 0,36 millones).

CUADRO 8: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO (USD)

Fecha	Recaudaciones	Restituciones
sep-19	-	-
oct-19	339.883,99	285.838,70
nov-19	357.064,91	358.491,63
dic-19	359.411,89	708,50
ene-20	354.081,83	138.573,12
feb-20	368.147,85	163.550,10
mar-20	367.464,64	155.164,65
abr-20	50.257,02	23.575,33
may-20	99.739,82	-
jun-20	129.841,21	-
jul-20	102.801,18	-
ago-20	184.737,04	-
sep-20	257.656,94	-
oct-20	288.811,97	-
nov-20	234.980,88	-
dic-20	243.456,47	-
ene-21	231.097,26	-
feb-21	262.200,71	-
mar-21	298.114,20	-
abr-21	203.525,81	-
may-21	188.345,62	-
jun-21	212.862,94	-
jul-21	203.056,16	-
ago-21	181.846,95	
sep-21	189.034,05	
oct-21	172.388,25	
nov-21	151.181,80	
dic-21	139.139,85	
ene-22	91.879,27	
Total	**6.263.010,51**	**1.125.902,03**

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

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

Al 31 de enero de 2022, el saldo de capital de la cartera titularizada, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, sumaron un total de USD 0,72 millones, monto que cubre en 201,39% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

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

Concepto	ene-22
Saldo de Capital Cartera Titularizada	538.770
Provisión Pago de Dividendos (capital)	182.622
Total	**721.392**
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	358.200
Saldo de Cartera / Capital por pagar	**201,39%**

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

Por otro lado, con fechas 01 de junio de 2020 y 28 de agosto de 2020, Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC S.A. conjuntamente con el Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera MICROCRÉDITO INSITEC" suscribieron un Acta de Aporte, en donde se determinó que el Originador transfiere y aporta al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, las sumas de USD 320.000,00 y USD 80.000,00, respectivamente. Las cantidades antes mencionadas son entregadas por el originador al Fideicomiso, mediante transferencia bancaria a la cuenta del fideicomiso.

Así mismo, en las respectivas actas, el originador aclara e instruye de manera expresa lo siguiente:

- Los recursos aportados según lo descrito anteriormente deberán ser destinados por el fideicomiso única y exclusivamente para completar, en todo o en parte, la provisión y acumulación estipulada en el Fideicomiso, para el pago del o de los próximos dividendos trimestrales inmediato posteriores de los valores, hasta agotar dichos recursos.
- El aporte de recursos efectuado según lo descrito en el primer párrafo tiene el carácter de extraordinario y temporal, estableciendo que su fórmula de restitución será a través del tiempo, mediante la aplicación ordinaria de las restituciones o entregas de saldos o remanentes a favor del originador conforme lo estipulado en el Fideicomiso.

Mecanismos de Garantía

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

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

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

  Si la cuenta de reserva no se logra completar en la forma antes señalada, dentro de los 90 días calendario contados a partir de la primera fecha de emisión de cualquiera de los valores de la serie correspondiente, el Originador estará obligado a aportar y entregar al Fideicomiso, en dinero libre y disponible, o en cartera, el monto de dinero o de cartera suficiente y necesario para completar la relación porcentual antes señalada

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

para la cuenta de reserva, a cuyo efecto bastará la sola afirmación de la Fiduciaria en tal sentido, recogida en una simple carta en que la Fiduciaria le informe al Originador al respecto y le solicite que cumpla con su obligación de aportar y entregar al Fideicomiso dinero o cartera para completar la cuenta de reserva; dicha carta será dirigida al Originador dentro de los 3 días hábiles posteriores al vencimiento del periodo de 90 días calendario contados a partir de la primera fecha de emisión de cualquiera de los valores de la serie correspondiente. Por su parte, el Originador, como máximo dentro de los 3 días hábiles posteriores a la solicitud de la Fiduciaria, estará obligado a aportar y entregar al Fideicomiso, dinero o cartera para completar la cuenta de reserva.

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

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

- ❖ Al 31 de enero de 2022, la ***Cuenta de Reserva o Fondo de Reserva*** se encuentra constituido por un fondo de garantía que asciende a USD 115.896,80, correspondiente al 40% del cupón vigente. Dicho fondo se encuentra invertido en un certificado de depósito.

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

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

  - ❖ Al 31 de enero de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se han efectuado canjes por 882 operaciones pre-canceladas.

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

  Al efecto, la Fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos, preparados por el Administrador de cartera. Si la Fiduciaria, luego de analizar tales reportes, detecta que un deudor en particular, ha incurrido en mora por 30 días o más respecto de cualquier dividendo, inmediatamente solicitará al Originador, mediante simple carta, que cumpla su obligación de entregar cartera en sustitución de aquella

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

morosa, hasta por un monto que no exceda del 5,00% calculado sobre el saldo de capital de los valores emitidos por el Fideicomiso y en circulación a la fecha en que deba practicarse la sustitución de cartera.

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

- ❖ Al 31 de enero de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, se realizaron 888 sustituciones de operaciones que se encontraban en mora.

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

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

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

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

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

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

  - ❖ Con corte al 31 de enero de 2022, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, la titularización cuenta con cartera sobrecolateral por un saldo de USD 114.362,12, que representa el 31,93% del saldo de capital de la emisión (USD 358.200,00), dando cumplimiento al mecanismo de garantía de sobrecolaterización.

Para efectos de cálculo del límite de cobertura en el mecanismo de garantía de Sustitución de Cartera, se consideró un porcentaje de sustitución de hasta el 5% del capital insoluto de la cartera total transferida al Fideicomiso; es decir del total resultante del saldo de la cartera titularizada (o cartera base) más el saldo de la

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

cartera sobrecolateral. Este porcentaje corresponde al indicador, redondeado al alza, de la mora mayor a 30 días del escenario pesimista, utilizado como componente principal del índice de siniestralidad de dicho escenario.

CUADRO 10: COBERTURA SUSTITUCIÓN DE CARTERA (USD)

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

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

CUADRO 11: COBERTURA ÍNDICE SINIESTRALIDAD (USD) ESCENARIO PESIMISTA

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 12: COBERTURA ÍNDICE SINIESTRALIDAD (USD) ESCENARIO MODERADO

Trim.	Saldo Cartera Titularizada	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Sobrecolateral neto	Sustitución 5,00%	1,5 Siniestralidad Saldo Cartera	Cobertura	1,5 Sin. Ponderada Saldo Cartera	Cobertura
0	5.000.214	5.000.000	750.017	710.724	250.011	392.942	2,44	414.518	2,32
1	4.837.417	4.489.987	729.064	690.868	241.871	380.149	2,45	401.022	2,33
2	4.330.986	3.939.538	664.068	629.277	216.549	340.351	2,49	359.039	2,36

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

3	3.794.814	3.347.504	595.613	564.409	189.741	298.216	2,53	314.590	2,40
4	3.226.341	2.729.345	523.443	496.019	161.317	253.542	2,59	267.464	2,46
5	2.622.381	2.071.244	447.252	423.821	131.119	206.080	2,69	217.396	2,55
6	1.978.658	1.394.271	366.665	347.455	98.933	155.493	2,87	164.031	2,72
7	1.293.093	777.537	295.374	279.899	64.655	101.618	3,39	107.197	3,21
8	746.244	358.272	253.525	240.243	37.312	58.644	4,73	61.864	4,49
9	426.147	172.340	209.656	198.672	21.307	33.489	6,57	35.328	6,23
10	188.339	63.040	163.237	154.685	9.417	14.801	11,09	15.613	10,51
11	65.099	12.977	113.902	107.934	3.255	5.116	21,73	5.397	20,60
12	849	-	60.978	57.783	42	67	866,72	70	821,61

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 13: COBERTURA ÍNDICE SINIESTRALIDAD (USD) ESCENARIO OPTIMISTA

Trim.	Saldo Cartera Titularizada	Saldo Titularización	Sobrecolateral	Sobrecolateral neto	Sustitución 5,00%	1,5 Siniestralidad Saldo Cartera	Cobertura	1,5 Sin. Ponderada Saldo Cartera	Cobertura
0	5.000.214	5.000.000	750.017	726.258	250.011	237.598	4,11	414.518	2,36
1	4.833.863	4.489.987	728.606	705.525	241.693	229.693	4,12	400.728	2,36
2	4.317.157	3.939.538	662.276	641.296	215.858	205.141	4,18	357.893	2,40
3	3.771.537	3.347.504	592.569	573.797	188.577	179.214	4,25	312.661	2,44
4	3.194.876	2.729.345	519.266	502.817	159.744	151.813	4,36	264.855	2,50
5	2.584.643	2.071.244	442.120	428.114	129.232	122.816	4,54	214.267	2,60
6	1.937.618	1.394.271	360.832	349.401	96.881	92.071	4,85	160.629	2,78
7	1.253.650	777.537	289.250	280.087	62.682	59.570	5,75	103.928	3,30
8	713.982	358.272	247.420	239.582	35.699	33.927	8,11	59.189	4,65
9	402.255	172.340	203.731	197.277	20.113	19.114	11,37	33.347	6,52
10	174.155	63.040	157.720	152.724	8.708	8.275	19,51	14.437	11,18
11	58.528	12.977	109.134	105.677	2.926	2.781	39,05	4.852	22,38
12	441	-	57.539	55.716	22	21	2.659,11	37	1.524,18

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Asamblea

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

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

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

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

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

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

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

Durante el periodo comprendido entre febrero y julio de 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria se ha convocado a asamblea de inversionistas por 3 ocasiones cada serie, sin embargo, no se ha podido levantar ninguna asamblea por falta de quórum. La rendición de cuentas de la Fiduciaria con corte a septiembre de 2021 no menciona avances a este respecto. Así mismo, la Fiduciaria menciona que hasta el 31 de enero de 2022 no se ha reunido.

Comité de Vigilancia

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

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

Constituyen atribuciones del Comité de Vigilancia:

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

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

- 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.

Durante el periodo comprendido entre febrero y julio de 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria se ha convocado a asamblea de inversionistas por 3 ocasiones cada serie, sin embargo, no se ha podido levantar ninguna asamblea por falta de quórum, en consecuencia, no han podido designarse los miembros del comité de vigilancia. La rendición de cuentas de la Fiduciaria con corte a septiembre de 2021 no menciona avances a este respecto. Así mismo, la Fiduciaria menciona que hasta el 31 de enero de 2022 no se ha reunido.

Punto de Equilibrio

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

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

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

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

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

Experiencia del Administrador Fiduciario

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

Adoptó su actual denominación mediante escritura pública del 22 de enero de 2020, celebrada ante la Notaria Septuagésima Primera del cantón Quito, en cumplimiento de la resolución unánime del 100% del capital social de la compañía, en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., del 22 de enero de 2020. Lo que conllevó la reforma al estatuto social de la compañía. Acto que fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros,

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

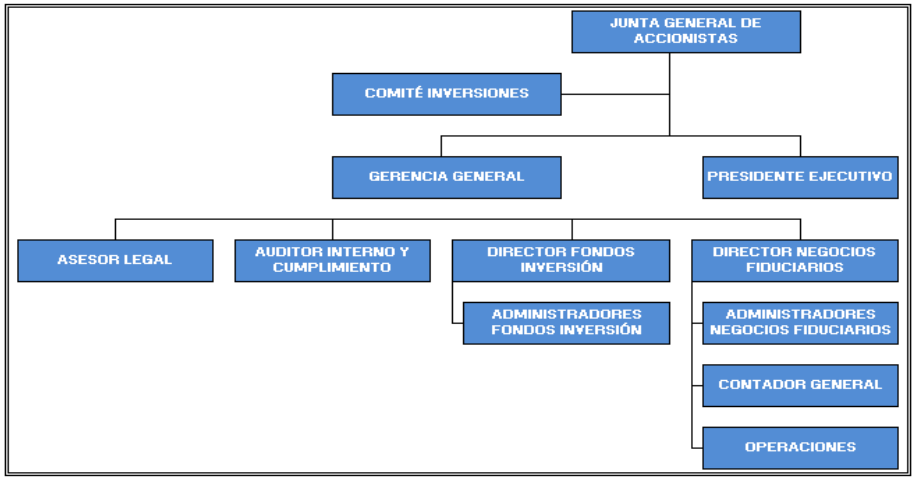
mediante resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2020.00001420 del 31 de enero de 2020, e inscrito en el Registro Mercantil del cantón Quito el 02 de julio de 2020.

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

El capital social de Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (antes Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.) al 31 de enero de 2022, asciende a USD 800.000,00, con la siguiente composición accionaria: GRUPO SUR ATLÁNTIDA, S.L.U (99,9999%) y Juan Francisco Andrade Dueñas (0,0001%). El valor nominal de cada acción es de USD 1,00.

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

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA DE FIDUTLAN



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

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

Calidad del Activo Subyacente

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

- Plazo remanente hasta el vencimiento total de entre 20 y 36 meses[3].
- Tasa de interés nominal entre 14 y 24%.
- Esquema de amortización francesa mensual (cuotas de capital más intereses iguales).
- Cero (0) días de mora a la fecha del aporte.

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

La cartera que se aporta al Fideicomiso de titularización deberá mantener una composición determinada en término de rangos de plazo remanente de las operaciones hasta su total vencimiento, así como de la tasa de

[3] Se obliga a que dicha composición se mantenga desde la fecha de aporte hasta la fecha de emisión de cualquiera de los valores.

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

interés nominal aplicable, con la finalidad de resguardar la estructura de amortización de cada uno de los títulos a ser emitidos.

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

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

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

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

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

- La cartera titularizada cumplió con todas las características descritas anteriormente, desde el aporte inicial hasta la colocación de los valores, tal como estipula el contrato.

Dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, al 31 de enero de 2022 constan 291 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 653.132, mismas que comprenden 248 operaciones de cartera titularizada, con un saldo de capital de USD 538.770, y la diferencia, 43 operaciones corresponden a cartera sobrecolateral, con un saldo de capital de USD 114.362.

CUADRO 15: DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE CARTERA, Enero 2022 (USD)

Tipo Cartera	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
Titularizada	248	85,22%	538.770	82,49%
Sobrecolateral	43	14,78%	114.362	17,51%
Total Cartera	**291**	**100,00%**	**653.132**	**100,00%**

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

La cartera titularizada, con corte al 31 de enero de 2022, corresponde al segmento de microcrédito[4], si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

CUADRO 16: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE, Enero 2022 (USD)

Cartera Titularizada	# Operaciones	% Operaciones	Saldo Capital	%
Microcrédito	248	100%	538.770	100%

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

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se pudo establecer que, al 31 de enero de 2022, existió un total de 248 operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 0,10 como valor mínimo y USD 13.894,77 como valor máximo; la mayor proporción en cuanto a cantidad de operaciones se registra en el rango de hasta USD 5.000, con el 97,18% del número total de operaciones, que correspondió al 90,80% del saldo de capital total de la cartera.

CUADRO 17: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL, Enero 2022 (USD)

Rango Saldo de Capital	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
Hasta USD 5.000	241	97,18%	489.192	90,80%
Más de USD 5.000 hasta USD 10.000	5	2,02%	35.684	6,62%
Más de USD 10.000	1	0,40%	13.895	2,58%
Total Cartera	**248**	**100,00%**	**538.770**	**100,00%**

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

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

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

Respecto a la distribución de cartera por tipo de crédito se encontraron 5 tipos, en donde el más representativo fue el crédito directo con el 40,3}% del total de operaciones, seguido de Renovación Anticipada con el 19,35% del total de operaciones.

CUADRO 18: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TIPO DE CRÉDITO, Enero 2022 (USD)

Monto Original	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
DIRECTO	115	40,37%	218.820	40,61%
RENOVACIÓN ANTICIPADA	48	19,35%	148.549	27,57%
PREFERENCIAL	31	12,50%	72.799	13,51%
CREDI RURAL	38	15,32%	68,347	12,69%
SIMPLE	16	6,45%	30.255	5,62%
Total Cartera	**248**	**100,00%**	**538.778**	**100,00%**

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

En lo que concierne a la distribución geográfica, se evidencia que existe una distribución dispersa en 15 ciudades. Las 3 principales locaciones representaron conjuntamente el 68,15% del número total de operaciones y el 69,10% del saldo de capital.

CUADRO 19: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA CARTERA, Enero 2022 (USD)

Ciudad	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
RIOBAMBA NORTE	46	18,55%	104.478	19,39%
EL CARMEN	76	30,65%	171.209	31,78%
SANTO DOMINGO	47	18,95%	96,626	17,93%
ALAUSI	10	4,03%	28.479	5,29%
SALCEDO	23	9,27%	41.187	7,64%
Otras (<6%)	46	18,55%	96.791	17,97%
Total Cartera	**248**	**100,00%**	**538.770**	**100,00%**

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

Mientras tanto, al agrupar las operaciones en base a la tasa de interés nominal, se observa que en la cartera analizada con corte al 31 de enero de 2022, existe mayor concentración en las tasas nominales del 19,19% y el 22,93%, que representaron conjuntamente el 85,88% de las operaciones y el 78,44% del saldo de capital de la cartera.

CUADRO 20: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TASA DE INTERÉS, Enero 2022 (USD)

Tasa de Interés nominal	# operaciones	% operaciones	Saldo e Capital	% Saldo de Capital
16,25%	2	0,81%	8.853	1,64%
17,68%	3	1,21%	6.210	1,15%
17,95%	8	3,23%	52.032	9,66%
19,19%	156	62,90%	301.480	55,96%
19,5%	1	0,40%	745	0,14%
19,63%	8	3,23%	14.660	2,72%
20,82%	2	0,81%	5.186	0,96%
21,29%	3	1,21%	11.782	2,19%
21,43%	1	0,40%	1.602	0,30%
22,03%	5	2,02%	9.214	1,71%
22,93%	57	22,98%	121.132	22,48%
23,66%	2	0,81%	5.874	1,09%
Total general	248	100,00%	538.770	100,00%

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

Finalmente, de acuerdo al nivel de riesgo, con corte a enero de 2022 se determinó que el 100% del total de la cartera titularizada corresponde a la categoría de riesgo normal (cero días demora), la cartera sobrecolateral no presentó operaciones en mora.

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

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

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

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

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

CUADRO 21: CONDICIONES ADICIONALES PARA EL APORTE DE CARTERA SOBRECOLATERAL

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

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

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

La cartera sobrecolateral cumplió con todas las características descritas anteriormente, desde el aporte inicial hasta la colocación de los valores, tal como estipula el contrato.

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

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

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

En virtud de los análisis efectuados, tanto para el índice de siniestralidad general de la cartera total, cuanto para la cartera específica, se toma el mayor valor correspondiente a la serie histórica de la cartera general total.
Del análisis de la cartera total, se obtuvo tres escenarios para el índice de siniestralidad: optimista, moderado y pesimista. Para determinar los valores de los componentes correspondientes a cada caso se usaron los criterios que se presentan a continuación:

CUADRO 22: SINIESTRALIDAD POR ESCENARIOS

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

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

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

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

CUADRO 23: PROBABILIDAD DE OCURRENCIA

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

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Análisis de Escenarios

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

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

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

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

CUADRO 24: ESCENARIO PESIMISTA (USD)

Mes	Flujo Total Teórico	Saldo Total Cartera	Gastos Fideicom.	Siniestralidad (7,31%)	Flujo Esperado	Provisión Periodo	Esperado - Provisión	Saldo Titularización	Reposición Cartera	Cobertura Sobrecolateral
0	-	5.750.231	-	-	-	-	-	5.000.000	-	1,15
1	271.679	5.587.318	2.218	19.860	249.601	204.379	45.221	5.000.000	162.682,21	1,15
2	280.250	5.579.127	2.218	20.487	257.545	204.379	53.166	5.000.000	170.873,13	1,15
3	289.552	5.570.492	2.218	21.167	266.167	204.379	61.788	4.489.987	-	1,24
4	290.291	5.387.504	2.221	21.221	266.849	214.312	52.538	4.489.987	-	1,20
5	291.073	5.200.944	2.221	21.278	267.574	214.312	53.262	4.489.987	-	1,16
6	291.901	5.010.711	2.221	21.338	268.341	214.312	54.030	3.939.538	-	1,27
7	292.780	4.816.699	2.224	21.403	269.153	224.398	44.755	3.939.538	-	1,22
8	293.716	4.618.798	2.224	21.471	270.021	224.398	45.623	3.939.538	-	1,17
9	294.715	4.416.885	2.224	21.544	270.947	224.398	46.549	3.347.504	-	1,32
10	295.786	4.210.832	2.225	21.622	271.938	229.030	42.908	3.347.504	-	1,26
11	296.937	4.000.499	2.225	21.707	273.005	229.030	43.975	3.347.504	-	1,20
12	298.179	3.785.732	2.225	21.797	274.156	229.030	45.126	2.729.345	-	1,39
13	299.526	3.566.365	2.645	21.896	274.986	238.112	36.874	2.729.345	-	1,31
14	300.996	3.342.212	2.645	22.003	276.347	238.112	38.236	2.729.345	-	1,22
15	302.608	3.113.064	2.645	22.121	277.842	238.112	39.730	2.071.244	-	1,50
16	304.389	2.878.684	2.645	22.251	279.493	239.898	39.594	2.071.244	-	1,39

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

17	306.376	2.638.800	2.645	22.397	281.334	239.898	41.436	2.071.244	-	1,27
18	308.614	2.393.090	2.645	22.560	283.409	239.898	43.511	1.394.271	-	1,72
19	311.170	2.141.168	2.638	22.747	285.785	215.183	70.601	1.394.271	-	1,54
20	314.136	1.882.554	2.638	22.964	288.535	215.183	73.351	1.394.271	-	1,35
21	297.502	1.635.309	2.638	21.748	273.116	215.183	57.932	777.537	-	2,10
22	266.294	1.413.115	2.617	19.467	244.211	145.147	99.064	777.537	-	1,82
23	238.190	1.213.512	2.617	17.412	218.161	145.147	73.015	777.537	-	1,56
24	207.069	1.039.643	2.617	15.137	189.315	145.147	44.168	358.272	-	2,90
25	161.857	904.985	2.676	11.832	147.349	64.496	82.853	358.272	-	2,53
26	146.216	782.793	2.676	10.689	132.851	64.496	68.355	358.272	-	2,18
27	137.205	667.121	2.676	10.030	124.499	64.496	60.002	172.340	-	3,87
28	130.045	556.345	2.668	9.507	117.870	37.648	80.222	172.340	-	3,23
29	117.349	455.672	2.668	8.578	106.102	37.648	68.454	172.340	-	2,64
30	96.790	372.552	2.668	7.076	87.046	37.648	49.398	63.040	-	5,91
31	79.210	304.485	2.662	5.790	70.757	17.134	53.623	63.040	-	4,83
32	69.479	244.444	2.662	5.079	61.738	17.134	44.604	63.040	-	3,88
33	61.167	191.234	2.662	4.471	54.034	17.134	36.900	12.977	-	14,74
34	54.705	143.242	2.658	3.999	48.048	4.418	43.630	12.977	-	11,04
35	46.580	102.087	2.658	3.405	40.517	4.418	36.099	12.977	-	7,87
36	40.481	65.988	2.658	2.959	34.864	4.418	30.446	-	-	
TOTAL	**8.084.811**		**90.291**	**591.014**	**7.403.506**	**5.502.467**	**1.901.039**		**333.555**	

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 25: ESCENARIO MODERADO (USD)

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

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

36	36.747	61.827	2.658	1.925	32.164	4.418	27.746	-	-	
TOTAL	**7.939.187**		**90.291**	**415.935**	**7.432.962**	**5.502.467**	**1.930.495**		**341.014**	

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 26: ESCENARIO OPTIMISTA (USD)

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

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

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

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

Monto Máximo de la Emisión:

La cartera titularizada que fue aportada al Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización Cartera Microcrédito INSOTEC", correspondió a cartera de microcrédito y ascendió a la suma mínima de USD 5.000.213,94 de capital, cuya fecha de corte fue el 31 de julio de 2019, lo que determina que dicho monto fue superior a los USD 5.000.000,00 aprobados para la titularización.

Al 31 de enero de 2022 el saldo de capital de la cartera titularizada fue superior al saldo de capital por pagar a los inversionistas, pues su cobertura fue de 150,41%.

CUADRO 27: SALDO DE CAPITAL DE CARTERA VS. SALDO TITULARIZACIÓN, Enero 2022 (USD)

Saldo de Capital de Cartera Transferida	Saldo Capital Cartera Titularizada	Saldo Capital Cartera Sobrecolateral	Saldo Capital Emisión	Saldo cartera trasferida/ Saldo Emisión	Saldo cartera titularizada/ Saldo Emisión
653.132	538.770	114.362	358.200	182,34%	150,41%

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

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

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

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

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

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

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que la titularización de cartera está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la

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

titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,8% en el 2021 y 3,5% en 2022, el FMI estima un crecimiento menor a proyecciones de otros organismos, que señalan un avance del 3% en 2021[5]. La proyección realizada por el Banco Mundial es más alentadora, pues estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 3,9% en el 2021 (crecería un 3,1% en el 2022 y un 2,5% en 2023)[6]. 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. Finalmente, el BCE recordó que la economía ecuatoriana decreció 7,8% en 2020 y proyecta un crecimiento del 3,55% en el 2021 y para 2022 prevé un crecimiento preliminar de 2,54%[7].

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento del 5,6% en 2021 y un crecimiento de 4,0% en 2022. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+5,2% en 2021 y +3,9% en 2022), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecieron apenas en 0,8% en 2020 (crecerían en 7,2% en 2021 y 5,9% en 2022). Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2021 el crecimiento sea del 6,8% y +2,4% en 2022[8].

El FMI señala que la recuperación de la economía dependerá de la eficacia de las medidas adoptadas por el gobierno (priorizar el gasto sanitario, limitar el traslado internacional de utilidades y la evasión de impuestos), la evolución de las condiciones financieras (liquidez internacional) y los precios de las materias primas; además se hace énfasis en la fomentación de una debida tecnificación de los procesos productivos para mitigar el cambio climático.[9]

Por último, el FMI menciona que es importante hacer frente a los retos de la economía pospandémica, facilitar nuevas oportunidades de crecimiento relacionadas con la digitalización y la tecnología verde, reducir la desigualdad y velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas.[10]

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

CUADRO 28: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2020	66.308	Variación anual PIB (t/t-4) año 2020	-7,75%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (dic 2021)	59,00%	Inflación mensual (ene 2022)	0,72%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene 2022	110,29 (Superávit)	Inflación anual (ene 2022)	2,56%
Reservas Internacionales (millones USD 11 mar 2022)	9.359,57	Inflación acumulada (ene 2022)	0,72%
Riesgo país (13 de mar 2022)[11]	772 puntos	Remesas (millones USD) III t-2021	1.144,24
Precio Barril Petróleo WTI (USD 15 mar 2022)	96,44	Tasa de Desempleo urbano (ene 2022)	7,4%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que está atravesando el país, en el año

[5] https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2021/October/Spanish/ch1.ashx; https://www.elcomercio.com/actualidad/fmi-crecimiento-economia-ecuador-2022.html
[6] https://thedocs.worldbank.org/en/doc/cb15f6d7442eadedf75bb95c4fdec1b3-0350012022/related/Global-Economic-Prospects-January-2022-Regional-Overview-LAC-SP.pdf
[7] https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1458-el-banco-central-actualiza-al-alza-su-prevision-de-crecimiento-para-2021-a-3-55
[8] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022
[9] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial abril 2021
[10] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2021; https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021
[11] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica

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

2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa del 7,8%, en relación al año 2019, a su vez en el tercer trimestre del 2021 el PIB creció en 5,6% en relación al tercer trimestre de 2020 (t/t-4) y registro una tasa de 0,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Es importante destacar que el segundo trimestre de 2020 fue el período más crítico para la economía ecuatoriana debido a la pandemia. El BCE indica que los resultados trimestrales reflejan que Ecuador retoma la senda de crecimiento económico. Además, el crecimiento interanual está alienado a la proyección anual de 3,55% para 2021. Esto implica una mejora en prácticamente todas las industrias, reflejando una recuperación en el tercer trimestre de 2021 en administración pública (3,4% en comparación al segundo trimestre de 2021) seguida de la industria del transporte (2,0% respecto al segundo trimestre de 2021), servicios financieros (1,7% respecto al segundo trimestre de 2021) y el sector del comercio (1,5% en relación al segundo trimestre de 2021 (t/t-1)); adicionalmente en el tercer trimestre de 2021 se observó el incremento de la formación bruta de capital fijo, consumo final de los hogares y el gasto del gobierno[12].

De acuerdo con el informe anual presentado por el Foro Económico Mundial sobre los riesgos globales, la presión sobre Ecuador disminuirá en 2022 debido al aumento del precio internacional del petróleo y a los ingresos adicionales que generará la reforma tributaria, publicada en el Registro Oficial el 29 de noviembre de 2021. Además, considera que la crisis de empleo es un riesgo para el país dado que, la disminución de la clase media y el aumento de la pobreza son detonantes de la polarización de las sociedades y son fenómenos que reducen la productividad y aumentan la inseguridad[13].

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

El **Riesgo País** registró a 772 puntos al 13 de marzo de 2022. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés[14.]

Para enero de 2022, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 2.345,33 millones, monto superior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2021 (llegó a USD 1.594,68 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para enero de 2022 alcanzaron USD 2.455,63 millones, siendo este rubro superior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2021 (USD 1.814,89 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta enero de 2022 arrojaron una suma de USD 1.689,93 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 765,69 millones.

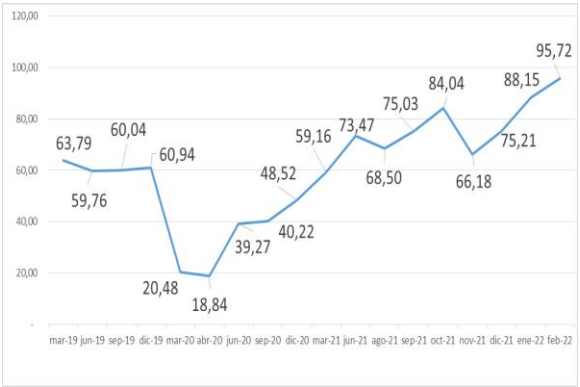
Hasta enero de 2022, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 110,29 millones, USD 109,93 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2021 (USD 220,22 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 267,33 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró un déficit de USD -157,04 millones[15].

[12] https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1462-ecuador-registra-un-crecimiento-interanual-de-5-6-en-el-tercer-trimestre-de-2021#:~:text=BCE-,Ecuador%20registra%20un%20crecimiento%20interanual%20de%205%2C6%25%20en,el%20tercer%20trimestre%20de%202021&text=La%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana%20crecci%C3%B3%205,el%20mismo%20per%C3%ADodo%20de%202020.&text=A%20nivel%20trimestral%2C%20el%20PIB,al%20segundo%20trimestre%20de%202021.
[13] https://www.primicias.ec/noticias/economia/seguridad-social-estancamiento-riesgos-ecuador/
[14] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[15] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2040/IEM-322-e.xlsx

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

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento volátil durante el periodo analizado, en junio de 2020 se registró un valor de USD 39,27 por barril, mientras que a agosto de 2021 cerró en USD 68,50 por barril, en diciembre de 2021 registró un valor de USD 75,21 por barril y en febrero de 2022 cerró en USD 95,72 (USD 96,44 por barril al 15 de marzo de 2022). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 51,30 por barril para las exportaciones de petróleo[16], mientras que para el 2021 se fijó un valor de USD 59,80[17] y para 2022 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 59,20[18].

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



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

En enero de 2022, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,14 millones de barriles, menos 10,34% que su similar de 2021, de los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 3,13 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,01 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador[19].

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2021 sumó USD 13.976,16 millones, siendo un 12,87% superior a lo registrado en el año anterior (USD 12.382,21 millones), en cambio, para febrero de 2022 la recaudación sumó un valor de USD 2.591,95 millones, es decir existió un incremento de 15,29% respecto a febrero de 2021 (USD 2.248,23 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para febrero de 2022 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 1.371,94 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 740,49 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 233,02 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 143,65 millones[20].

La **inflación mensual** a enero de 2022 registró una variación de 0,72%, mientras que la variación **anual** fue de 2,56% y la **acumulada** fue de 0,72%. Para enero de 2022, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 10 agrupaciones que ponderan el 79,96% presentaron porcentajes positivos, siendo Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, Muebles, artículos para el hogar y conservación ordinaria del hogar; las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 2 agrupaciones que en conjunto ponderan el 20,04% se registraron resultados negativos, siendo; Recreación y cultura; y Transporte, las de mayor variación[21].

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero de 2022, se fijó en USD 495,66[22]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 425,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de

[16] https://www.gastopublico.org/informes-del-observatorio/el-primer-presupuesto-elaborado-por-el-gobierno-de-guillermo-lasso-en-que-se-gasta-y-de-donde-sale-el-dinero#:~:text=La%20primera%20proforma%20presupuestaria%20presentada,barril%20fue%20de%20USD%2064.
[17] https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuestaria-produccion-petroleo-ecuador/
[18] https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20
19 https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones,
https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2022180.pdf
[20] https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri
[21] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones;
https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202201.pdf
[22] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones,
https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202201.pdf

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

bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 463,14 a enero 2022[23]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar para enero de 2022, se ubicó en USD 724,39[24], mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 793,33 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 109,52% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 4,9% en diciembre de 2020 a 4,1% a diciembre de 2021 y 5,4% a enero de 2022. La tasa de **empleo adecuado**[25] pasó de 30,4% en diciembre 2020 y 33,9% a diciembre de 2021 y 33,1% a enero de 2022, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 22,9% a 23,0% en ese mismo orden y 22,6% a enero de 2022.[26]

Según lo indicado por la CEPAL, los altos niveles de desigualdad, de pobreza y la desprotección social agravarán la crisis que atraviesan los países de América Latina y el Caribe debido a la pandemia (COVID-19). Así mismo señala que los efectos de la pandemia sobre las condiciones de vida de la población se potencian con el paulatino aumento de la pobreza y la pobreza extrema y la ralentización en la disminución de la desigualdad observados en el quinquenio previo a la crisis del COVID-19. En ese período, el PIB de América Latina y el Caribe había crecido en promedio solo un 0,3% por año, la pobreza extrema había aumentado del 7,8% al 11,3% de la población y la pobreza, del 27,8% al 30,5%[27]. Finalmente, la región cerró el año 2020 con un total de 209 millones de personas en situación de pobreza, 22 millones más que el año anterior.

A diciembre 2021, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,7% y la pobreza extrema en 10,5% (a diciembre de 2020 se registraron tasas del 33,0% y 15,4% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 20,8% y en el área rural alcanzó el 42,4% (a diciembre 2020 fue del 25,4% y 49,2% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[28], se ubicó en 0,474 a diciembre del 2021 (0,498 en diciembre de 2020), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2021 se ubicó en USD 85,6 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 48,2 mensuales per cápita (a diciembre de 2020 USD 84,1 y USD 47,4 respectivamente)[29].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,51% para marzo de 2022, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 7,23%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,72%[30]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a enero de 2022 alcanzó la suma de USD 69.239,4 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.590,1 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 18.352,1 millones[31].

A partir del 01 enero de 2022 en 8 de los 13 segmentos de crédito las tasas de interés activas máximas disminuyeron, por disposición del Banco Central y la Junta de Política Financiera. La caída de las tasas de interés referenciales se debe a un aumento de los depósitos, de entre 5% y 14% en el último año; y a una reducción de la colocación de créditos en 2020 por la crisis sanitaria de Covid-19. La liquidez también se ha elevado por el crecimiento de las exportaciones y el aumento del flujo de remesas[32].

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

[23] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
[24] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2021/Diciembre-2021/Bolet%C3%ADn_t%C3%A9cnico_12-2021-IPC.pdf
[25] Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social
[26] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2022/Enero-2022/202201_Mercado_Laboral.pdf
[27] Desigualdad y pobreza agravan la crisis por la pandemia de coronavirus en A.Latina, advierte la Cepal | AméricaEconomía | AméricaEconomía (americaeconomia.com)
28 El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso
[29] https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/PobrezaDic2021.pdf
[30] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm; https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones
[31] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2040/IEM-111-e.xlsx
[32] https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasas-interes-disminucion-aumento-liquidez/

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

En 2021, el microcrédito fue el segmento de crédito que más creció, tuvo un incremento anual de 30%; por otro lado, el crédito productivo registró un crecimiento anual del 18%, es así que seis de cada diez dólares de la cartera se destinaron a un crédito para el sector productivo (crédito para el segmento productivo, microcrédito y vivienda). Por su parte el crédito de consumo registró un alza anual de 10,6%, según la Asobanca, este crecimiento también fue importante, porque es un indicador de que la demanda y el consumo de las familias se están recuperando[33].

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2021 totalizó USD 1.144,24 millones, cifra superior en 20,07% con respecto al tercer trimestre de 2020 (USD 953,01 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 remesas[34].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2021 fueron de USD 131,36 millones; monto inferior en 75,27% al registrado en su similar periodo en el 2020, en donde alcanzó USD 531,09 millones; para todo el año 2020 el flujo fue de USD 1.150,24 millones (+18,10% en comparación al 2019). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, construcción, industria manufacturera, comercio, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, México, Inglaterra, China, Panamá, entre otros[35].

Para diciembre de 2021, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.854,66 millones, cifra superior a la reportada en enero de 2021, cuando fue de USD 45.201,06 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a diciembre de 2021 fue de USD 14.147,16 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2021, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 59,00% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB[36].

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal[37].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2019 registraron la suma de USD 3.397,11 millones, mientras que al 31 de diciembre de 2020 registró USD 7.195,65 millones, USD 7.897,87 millones en diciembre de 2021 y USD 9.359,57 millones al 11 de marzo de 2022. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

Las RML (Reservas Mínimas de Liquidez) constituidas alcanzaron USD 16.779 millones al 26 de enero de 2022, mientras que las RML requeridas se ubicaron en USD 8.627 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 8.152 millones[38].

La **calificación de deuda** para marzo de 2022[39] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un

[33] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/crecimiento-banca-privada-2021.html#:~:text=A%20diciembre%20de%202021%2C%20la,registra%20un%20crecimiento%20de%2012%25.
[34] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin77/indice.htm
[35] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin77/8_1_IED-Rama.xls
[36] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/03/Boleti%CC%81n-Diciembre-2021.pdf
[37] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf.
[38] https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Feb22.pdf
[39] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador

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

cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

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

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

El Instituto de Investigaciones Socio Económicas y Tecnológicas – INSOTEC es una ONG privada, ecuatoriana, sin fines de lucro, creada por iniciativa de un grupo de empresarios de la pequeña industria y técnicos vinculados a esta temática, con el propósito de contribuir al desarrollo económico, social, tecnológico y educativo del Ecuador y, principalmente, de sus zonas rurales, el mismo que tiene una duración de 60 años contados a partir del 17 de agosto de 1981, fecha de publicación del Registro Oficial No 5.59, en el que consta el Acuerdo del Ministerio de Bienestar Social No.144 por el cual se aprobó sus constitución.

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

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

CUADRO 29: PRODUCTOS OFERTADOS POR INSOTEC

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

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

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

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

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

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

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

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

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

El Instituto de Investigaciones Socio Económicas y Tecnológicas – INSOTEC es una ONG privada, ecuatoriana, sin fines de lucro, creada por iniciativa de un grupo de empresarios de la pequeña industria y técnicos vinculados a esta temática, con el propósito de contribuir al desarrollo económico, social, tecnológico y educativo del Ecuador y, principalmente, de sus zonas rurales, el mismo que tiene una duración de 60 años contados a partir del 17 de agosto de 1981, fecha de publicación del Registro Oficial No5.59, en el que consta el Acuerdo del Ministerio de Bienestar Social No.144 por el cual se aprobó sus constitución.

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

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

CUADRO 30: PRODUCTOS OFERTADOS POR INSOTEC

Producto	Segmento	Rangos Créditos	Rangos Plazo	Tasa Efectiva
Adloqui	Microcrédito	1,000 - 25,000	12 - 60 Meses	13,30%
Agro		600 - 50,000	1 - 36 Meses	26,19%
Amigo Directo		600 - 9200	1 - 36 Meses	15,50%
Credi Integrate Maíz		325 - 10,500	1 - 6 Meses	19,00%
Credi Maíz		325 - 4,000	1 - 6 Meses	19,00%

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

Crediamigo		600 - 9200	1 - 48 Meses	15,50%
Crédito Migrado		N/A	N/A	26,02%
Directo		600 - 8,500	1 - 36 Meses	26,50%
Ideal		N/A	N/A	24,40%
Kubota		N/A	N/A	16,50%
Paralelo Preferencial		600 - 50,000	1 - 60 Meses	19,00%
Preferencial		600 - 50,000	1 - 60 Meses	19,00%
Preferencial Agro		N/A	N/A	24,40%
Simple		600 - 50,000	1 - 36 Meses	26,02%

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

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

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

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

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

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

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de enero de 2022, el Instituto presenta un capital que asciende a USD 8.482.610,90, el mismo que se encuentra conformado por las aportaciones de sus socios fundadores, miembros y terceros al momento de la constitución como Organización no Gubernamental – ONG y los remanentes de las donaciones recibidas para la ejecución de proyectos con el Estado. En adición incluye el efecto de los remanentes de los ingresos y gastos de años anteriores.

CUADRO 31: SOCIOS

Nombre
LANUSSE SALAZAR CAMILA
LANUSSE SALAZAR PAULA
MARTINEZ ALTHABE RAUL ZENON
LANUSSE STORNI JOSE ANTONIO
CORONEL CARLOS ANDRES
INSOJOLA S.A.
SEJONUSLA S.A.

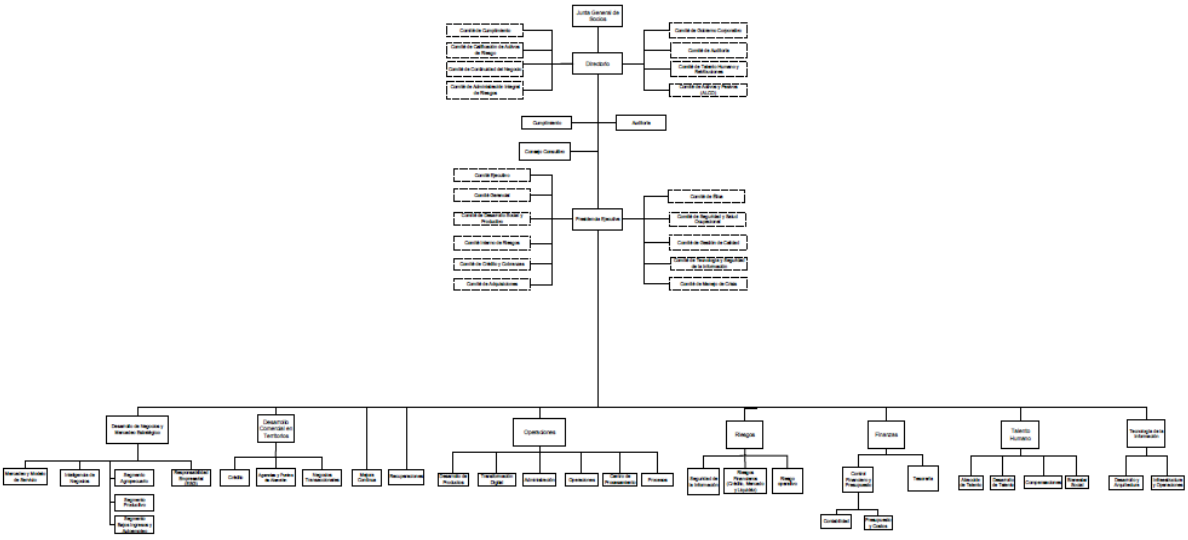
Fuente y Elaboración: INSOTEC

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

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

La organización del Instituto procura la adecuada estructura financiera, de procesos, mercadeo, entre otras, bajo las directrices de la Junta General de Socios y del Directorio. La estructura de INSOTEC, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: INSOTEC

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

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

CUADRO 32: DIRECTORIO

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

CUADRO 33: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Nombre	Cargo
Carlos Andres Holguín	Presidente Ejecutivo
Deisi Taina Llerena Sánchez	Gerente de Operaciones
Francisco Rodríguez	Gerente de Talento Humano
Marco Cando	Gerente de Tecnología
Diego Daza	Gerente de Riesgos
Jorge Aguirre	Auditor Interno

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

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

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

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

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

Empleados

Al 31 de enero de 2022, el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC contó con 299 colaboradores (298 a julio de 2021), los mismos que se encuentran distribuidos en las distintas áreas de la organización. Los colaboradores se concentran en un 25,08% en la Matriz, las 6 oficinas con mayor número de colaboradores son Santo Domingo, El Carmen, Riobamba Norte, Pelileo, Quevedo y Salcedo.

El 72,24% de empleados cuenta con un contrato indefinido con periodo de prueba, el 23,41% con contrato indefinido, y la diferencia corresponde a aquellos trabajadores que mantienen un contrato eventual o con jornada parcial permanente.

El personal que la labora en la institución es altamente calificado. El Instituto cuenta con procedimientos adecuados para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

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

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

Empresas vinculadas o relacionadas

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

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

La actividad principal de la organización, que se refiere al otorgamiento de microcréditos al sector rural, le ha permitido generar un volumen de ingresos importante para la operación del negocio. Al 31 de enero de 2022 el saldo de la cartera de créditos bruta asciende a USD 57,77 millones (USD 58,07 millones a diciembre de 2021),

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

conformada por 18.962 operaciones de crédito (19.025 a diciembre de 2021). Al analizar su estructura, se determinó que el 95,43% (90,63% a diciembre de 2021) corresponde a cartera por vencer y la diferencia, 4,57% (de 9,37% a diciembre de 2021), a cartera improductiva.

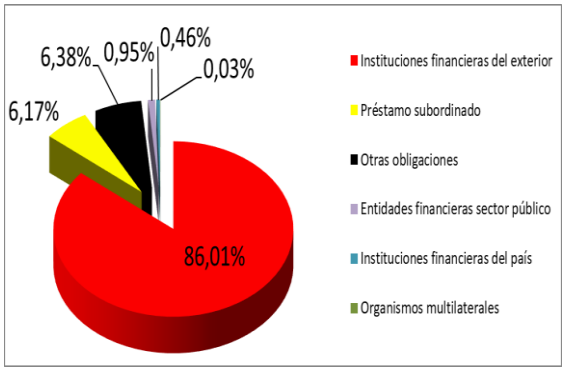
La cartera presenta una alta atomización, mitigando el riesgo por concentración, lo que se evidencia en el bajo porcentaje de participación que ostenta su principal cliente, que apenas representa el 0,24% de la cartera total. Asimismo, entre los 25 mayores clientes solo constituyen el 2,31% de la cartera total a enero de 2022.

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

Política de Financiamiento

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC financia sus activos principalmente con pasivos, a través de Obligaciones con costo, compromisos adquiridos principalmente con entidades financieras del exterior, mismas que en el periodo analizado describieron una tendencia ligeramente fluctuante, desde el 79,71% del activo total en 2018 hasta el 84,13% en 2021, y el 83,90% en enero de 2022.

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



Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Política de gestión y recuperación de crédito

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

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

CUADRO 34: NORMAS GENERALES DE LA GESTIÓN DE RECUPERACIÓN DE CRÉDITO

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

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

Recuperación prejudicial y judicial	>90 sin demanda	1. Asesor de crédito 2. Gerente/supervisor de agencia 3. Gestor de cobranza 4. Gerente de sucursal	1. Gerente nacional de negocios 2. Gerente de cobranzas y adm. Cartera
	>90 demandado	1. Gerente/supervisor de agencia 2. Gerente de sucursal	1. Gerente nacional de negocios 2. Gerente de cobranzas y adm. Cartera 3. Abogado externo

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

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

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

CUADRO 35: PROVISIONES APLICADAS POR INSOTEC

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

Fuente: INSOTEC/SEPS / Elaboración: Class International Rating

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

Al 31 de enero de 2022, la composición de la cartera neta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 95,43% del total de la cartera (90,63% en 2021), que sumada a la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, totaliza 95,90%. La cartera vencida más representativa se concentra en cartera legal con el 1,41%.

La estructura histórica de la cartera revela una adecuada gestión, con un crecimiento de la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días, desde el 91,87% en enero 2021 hasta el 95,90% en enero 2022 (91,62% en diciembre 2021); y, una disminución en la cartera legal, desde el 3,07% en 2021 hasta el 1,41% en 2022 (3,26% en diciembre 2021). Las cifras mencionadas evidencian una adecuada gestión de cobranza.

CUADRO 36: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA TOTAL	ene-21	dic-21	ene-22
Cartera por Vencer	90,79%	90,63%	95,43%
Cartera Vencida 1-30 días	1,08%	0,98%	0,47%
Cartera Vencida 31-90 días	1,25%	1,45%	0,84%
Cartera Vencida 91-180 días	1,57%	1,55%	0,88%
Cartera Vencida 181-360 días	2,23%	2,12%	0,97%
Cartera Vencida más de 361 días	3,07%	3,26%	1,41%
TOTAL	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

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

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

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

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

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

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

Responsabilidad Social

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

La organización, gracias al apoyo de sus inversionistas ha implementado un plan integral de Gestión de Desempeño Social (GDS), el mismo que tiene por objetivo lograr la misión social de la institución y colocar a los clientes en el centro de las decisiones estratégicas y operativas. El Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC se ha sometido a una auditoría social denominada SPI4 (Social Performance Indicators

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

en su versión 4), misma que se enfoca en las mejores prácticas establecidas en los estándares universales para la gestión de desempeño social. En la última auditoría social llevada a cabo en julio 2021 por Microfinanzas Rating, logró mantener la calificación de BB+ tras demostrar mejoras en los diferentes indicadores, siendo la categoría de "protección al cliente y responsabilidad" la mejor puntuada.

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

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

Riesgo Legal

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

Liquidez de los títulos

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

Al 31 de enero de 2022, Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC mantiene vigentes dos procesos de titularización de cartera, tal como muestra el detalle a continuación:

CUADRO 37: PRESENCIA BURSÁTIL, Enero 2022 (USD)

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

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

Presencia Bursátil

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

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

Según lo que informan las Bolsas de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el semestre agosto 2021 – enero 2022, para los valores de la titularización sujeta a calificación en el presente informe; por lo que el indicador fue igual a cero en todo el semestre.

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

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

Eventos Importantes

- En diciembre de 2020 Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC obtuvo el certificado de protección al cliente, bajo los principios de *Smart Campaign*.
- Previendo que el diferimiento extraordinario en el pago de las operaciones de microcrédito, incluyendo aquellas que forman parte de la cartera de propiedad del FIDEICOMISO, podría significar un ligero y eventual desfase netamente temporal en la generación de los flujos provenientes de la recaudación de la cartera, el ORIGINADOR efectuó, en protección de los intereses de los inversionistas, un aporte de recursos dinerarios, libres y disponibles, a favor del FIDEICOMISO por la suma de USD 0,32 millones.
- En el informe de los auditores externos independientes Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. menciona que los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC al 31 de diciembre de 2020, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con la base contable.
- Como medidas derivadas de la emergencia sanitaria, la Institución analizó el costo por riesgo sobre la cartera de créditos considerando el impacto de las variables macroeconómicas, esta estimación se basó en determinar el escenario económico promedio y encontrar su recuperación equivalente, analizando el costo de riesgo sobre la cartera de créditos y activando el plan de contingencia para riesgo crediticio. Adicionalmente, inició una estrategia de reducción de costos y gastos con el propósito de disminuir, de cierta manera, los efectos de la pandemia del COVID-19 en las operaciones de la Institución.
- Durante el año 2020, la administración de la institución realizó el análisis del cumplimiento de las condiciones tributarias requeridas como institución de carácter privado sin fines de lucro, ser exenta del pago de Impuesto a la Renta. Considerando el cumplimiento de las mismas, Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC no determinó pagó impuesto a la renta sobre los resultados del año 2020. Pese a cumplir condiciones tributarias requeridas para la exención del pago del impuesto a la renta del año 2019, la institución conservadoramente determinó el referido impuesto.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, se observó que la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida mantiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando más provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera, cuentas por cobrar y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Situación del Sector

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

En el Ecuador las operaciones de microfinanzas aparecen en 1986, ligadas al cooperativismo que datan de 1879, cuando se conformó la primera institución con estas características en Guayaquil (Sociedad de Artesanos

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

Amantes del Progreso), de ahí en adelante el desarrollo del sistema cooperativo ha sido dinámico como mecanismo financiero alternativo a los mercados financieros formales.

De acuerdo a lo estipulado en el numeral 1.4 de la Resolución No. 209-2016-F del 12 de febrero de 2016, de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, define al microcrédito de la siguiente manera: "Es el otorgado a una persona natural o jurídica con un nivel de ventas anuales inferior o igual a cien mil dólares de los Estados Unidos de América, a un grupo de prestatarios con garantía solidaria, destinado a financiar actividades de producción y/o comercialización en pequeña escala, cuya fuente principal de pago constituye el producto de las ventas o ingresos generados por dichas actividades, verificados adecuadamente por la entidad del sistema financiero público o privado.[40]

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

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

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

Según las cifras publicadas por la Asociación de Bancos Privados del Ecuador al cierre de febrero de 2022, el saldo de la cartera bruta otorgado por la banca privada alcanzó un valor de USD 34.368 millones. Del total de financiamiento otorgado, USD 21.044 millones fueron destinados al crédito a la producción. El crédito destinado a sectores productivos, vivienda y microempresa se ubica en 61% del total. Por otro lado, el crédito destinado al consumo[42] fue de 39% del total que equivale a un saldo de USD 13.325 millones. La cartera por vencer del microcrédito contabilizó un saldo de USD 2.607 millones, existió un crecimiento mensual de 2,1% y en términos anuales se evidenció un crecimiento de 32,8% que, en términos absolutos, significó USD 644 millones más de saldo de cartera en relación a febrero de 2021.

La tasa de morosidad de toda la banca privada al cierre de febrero de 2022 se ubicó en 2,3%. De esta manera, la morosidad creció en 0,4 p.p. en relación al año anterior. La morosidad por segmentos cerró en febrero 2022 en 1,0% para el segmento productivo, 3,2% en consumo, 3,7% en vivienda y 4,0% en microcrédito.

El índice de cobertura bancaria, expresado a través de la relación entre las provisiones de cartera frente a la cartera improductiva, reflejó al cierre de febrero 2022 una relación de 3,1 veces. El total de provisiones contabilizó un saldo acumulado de USD 2.404 millones, mientras que la cartera improductiva fue de USD 781 millones; por lo tanto, en febrero 2022 el nivel de provisiones de cartera fue superior en USD 1.623 millones al saldo de cartera improductiva.[43]

Al cierre de febrero de 2022, el saldo de la cartera bruta otorgado por las cooperativas de los segmentos 1 y 2 alcanzó un valor de USD 13.552 millones. Del total de financiamiento otorgado, USD 6.584 millones fueron destinados al crédito a la producción. El crédito destinado a sectores productivos, vivienda y microempresa se ubicó en 49% del total. Por otro lado, el crédito destinado al consumo fue de 51% del total que equivale a un

[40] Notas Técnica Superintendencia de Bancos
[41] http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/wp-content/uploads/sites/4/downloads/2018/09/formalizacion_microfinanzas_2018.pdf
[42] Incluye crédito educativo
[43] Boletín Evolución de la Banca, ASOBANCA, febrero 2022.

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

saldo de USD 6.968 millones. Al cierre de febrero de 2022, la cartera por vencer del microcrédito contabilizó un saldo de USD 4.854 millones. Existió un crecimiento mensual de 2,4% y en términos anuales, se evidenció un crecimiento de 26,9% que, en términos absolutos, significó USD 1.027 millones más de saldo de cartera en relación a febrero de 2021.

La tasa de morosidad de las cooperativas al cierre de febrero de 2022 se ubicó en 4,4%. De esta manera, la morosidad creció en 0,1 p.p. en relación al año anterior. La morosidad por segmentos cerró en febrero de 2022 en 3,2% para el segmento productivo, 3,3% en consumo, 2,4% en vivienda y 6,3% en microcrédito.

El índice de cobertura de cooperativas, expresado a través de la relación entre las provisiones de cartera frente a la cartera improductiva, reflejó al cierre de febrero de 2022 una relación de 1,3 veces. El total de provisiones contabilizó un saldo acumulado de USD 796 millones, mientras que la cartera improductiva fue de USD 591 millones, por lo tanto, en febrero de 2022 el nivel de provisiones de cartera fue superior en USD 204 millones al saldo de cartera improductiva. [44]

Con corte a noviembre de 2020, el Instituto realizó un comparativo con otras 7 instituciones financieras, cuyos indicadores globales de morosidad fueron desde 2,01% a 11,68%, INSOTEC se ubicó en 4,67%. El estudio comparativo no ha sido actualizado desde esa fecha.

Es importante mencionar que las Fundaciones con cartera de crédito y las cooperativas de ahorro y crédito más pequeñas atienden a las poblaciones de menores recursos, pues, en promedio otorgan préstamos de menor cuantía. El promedio menor lo tiene banco público, lo cual se explica porque financiaba el CDH, cuyos montos estaban en función del Bono de Desarrollo Humano.[45]

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

Expectativas

El Banco de desarrollo de América Latina sugiere que se deben tomar acciones para que los agentes económicos cuenten con suficiente liquidez, para que los deudores del sistema financiero continúen siendo sujetos de crédito, para asegurar que las instituciones financieras sigan prestando los servicios con la calidad debida y para asegurar la adecuada y continua prestación de los servicios financieros; indica que de manera especial se deben considerar ajustes transitorios a la regulación que apoyen el desempeño de los deudores, sobre todo de las personas naturales o físicas y a las MIPYMES. En conclusión, señala que es necesario incrementar la resiliencia del sector financiero frente al impacto económico derivado de la crisis sanitaria, por medio del ajuste de la regulación prudencial de los riesgos de liquidez, de crédito, operativo y de deterioro de su sostenibilidad[46].

La dinamización del crédito en 2021, que se aceleró cuando las actividades económicas pudieron reabrir, es una de las principales razones para el mejor desempeño económico alcanzado en 2021. En este contexto, más de 6,35 millones de nuevas operaciones de crédito fueron desembolsadas por la banca privada entre enero y noviembre de 2021, esto es, un 14% más que en igual período de 2020 (765 816 operaciones adicionales). En este periodo, la banca colocó USD 23 017 millones en nuevos créditos, lo que representa un incremento de 9% frente a igual período de 2020 (USD 1.912 millones adicionales), de acuerdo con las cifras reportadas por el BCE. El consecutivo

[44] Boletín Evolución Cooperativas Financieras ecuatorianas, ASOBANCA, febrero 2022.
[45] http://ecuadoruniversitario.com/noticias/noticias-de-interes-general/las-ong-especializadas-en-credito-destacan-en-el-financiamiento-a-la-eps/
[46] https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2020/04/gestion-del-impacto-del-covid-19-en-el-sector-financiero/

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

crecimiento de la colocación de nuevos créditos durante el 2021 es una buena noticia para todos los ecuatorianos y para la economía en su conjunto.[47]

Estas cifras reflejan el apoyo del sector bancario al país en el proceso de recuperación. Colocar nuevos créditos ha permitido mantener y ampliar negocios, generar más empleo y dinamizar la productividad. Según, ASOBANCA, siete de cada diez dólares de nuevos créditos entregados entre enero y noviembre de 2021 se destinaron a los sectores productivos (microcrédito, crédito para la vivienda y crédito productivo).

Posición Competitiva de la Empresa

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

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

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

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

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

CUADRO 38: FODA

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

[47] https://asobanca.org.ec/analisis-economico/perspectivas-favorables-en-entornos-inciertos-para-2022/

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

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

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating.

Riesgo operacional

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

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

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

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

Además, que el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC con el objetivo de cuidar sus principales activos mantiene pólizas de seguros para: multirriesgo industrial, transporte interno, vehículos livianos, motos, con fecha de vencimiento al 30 de abril de 2022.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado al Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, se realizó en base a los informes auditados de los años 2018, 2019, 2020 junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de enero de 2021, 31 de diciembre de 2021 y 31 de enero de 2022.

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

Análisis de los Resultados de la Empresa

Entre los años 2018 y 2020, los ingresos operativos presentaron una tendencia creciente, pasando de USD 13,02 millones a USD 17,60 millones en 2020, gracias a las estrategias implementadas por la institución, así como el incremento en otros ingresos operacionales. Sin embargo, para el año 2021 los ingresos operativos decrecieron en 7,85% frente a lo reportado en su similar de 2020, básicamente por la disminución en su cuenta de Otros Ingresos Operacionales, debido al contexto de pandemia que provocó una menor colocación de cartera. Al 31 de enero de 2022 los ingresos operativos registraron una leve recuperación (+2,87%) respecto a enero de 2021, al pasar de USD 1,28 millones a USD 1,31 millones. Dicho comportamiento obedece al registro de mayores Intereses y descuentos ganados de la cartera de microcrédito principalmente.

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

Para enero de 2022, los intereses y descuentos ganados crecieron en un 12,23% respecto a enero de 2021 y su representación sobre los ingresos operacionales creció de 71,24% a 77,72%. A continuación se presenta la composición de los ingresos de la Institución:

GRÁFICO 6: ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS (ENERO 2022)

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Los intereses causados, registrados como consecuencia del fondeo requerido, marcaron un comportamiento ligeramente variable en su participación sobre los ingresos operativos, pasando de 26,54% en 2019 a 26,49% en 2020 y 32,84% al cierre de 2021. Lo anterior derivó en un margen neto intereses, decreciente, desde un 44,76% de los ingresos operativos en 2019 a un 40,39% en 2020 y 40,02% en diciembre de 2021.

Para los periodos interanuales, la participación de los intereses causados sobre los ingresos crecieron de 32,84% a 37,87%, comportamiento relacionado con un incremento en las obligaciones financieras. Dicho incremento generó que el margen neto intereses represente el 39,85% de los ingresos operacionales en enero de 2022 (38,40% en enero 2021).

Luego de descontar las provisiones del margen bruto financiero, la institución arrojó un margen neto financiero decreciente a lo largo del periodo analizado, ya que pasó de representar el 42,00% de los ingresos operacionales en 2018 a un 17,19% en 2020, debido a los crecimiento que experimentaron las provisiones, del 96,60% en 2019 y del 87,47% en 2020, año en que el comportamiento responde al registro de provisiones más robustas en virtud de la emergencia sanitaria provocada por el coronavirus (COVID-19), para la cobertura de potenciales pérdidas. Sin embargo, para diciembre de 2021 muestra un cambio de tendencia arrojando un margen neto financiero creciente 26,52%, producto de la disminución en provisiones (-39,97% frente a 2020), año en el que se presenta cierta tranquilidad financiera respecto al 2020.

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

En los cortes interanuales la tendencia decrece, pues el margen neto financiero pasó del 41,02% de los ingresos operacionales en enero de 2021 a un 35,67% en enero de 2022, dado que las provisiones aumentaron en un 30,91%.

Los gastos de operación son los de mayor representación dentro de su operación, pues hasta 2018 se ubicaron en 53,66% de los ingresos; sin embargo; al cierre del 2021 se redujeron levemente a 52,29%, en virtud de lo cual el Instituto registró un margen de intermediación negativo a lo largo de todo el periodo analizado (-17,45% de los ingresos en 2019 y -25,77% en 2021). Por su parte, la reducción en el registro de otros ingresos operacionales, que están relacionados principalmente a ingresos generados por comisiones originadas por la referencia de clientes a compañías de seguros, determinaron un margen operacional negativo para el periodo 2021 presentando -3,45% de los ingresos operativos (2,12% en 2020).

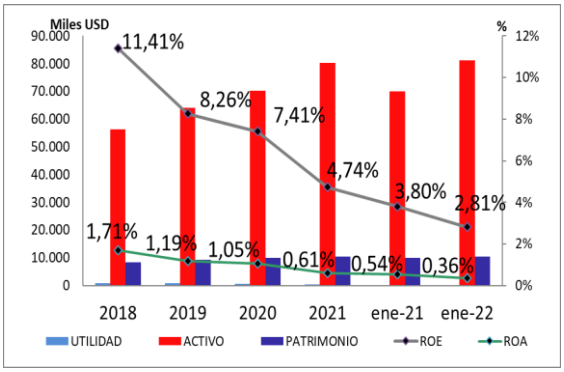
Para enero de 2022, los gastos de operación representaron el 56,68% de los ingresos operacionales, superior a los de enero 2021 (54,00% de los ingresos), con lo cual el margen operacional de la institución se ubicó en -2,63% de los ingresos operacionales, inferior a los 6,23% de enero de 2021. Cabe señalar, que dicha variación en los gastos operacionales corresponde principalmente al incremento en personal.

Posterior al cómputo de otros ingresos, gastos e impuesto a la renta, el Instituto presentó resultados positivos para todos los periodos analizados, pero con tendencia decreciente, es así que la utilidad neta pasó de representar sobre los ingresos operativos el 4,74% en 2019 a un 3,04% en 2021. Para los periodos interanuales el resultado final del ejercicio mantuvo el comportamiento a la baja, pasando de 2,47% de los ingresos operacionales en enero de 2021 a 1,86% en enero de 2022.

Indicadores de Rentabilidad

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

GRÁFICO 7: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO



Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado
Activos

Durante el periodo analizado, el activo total presentó una clara tendencia creciente, al pasar de USD 56,24 millones en el año 2018 a USD 80,21 millones en 2021 (USD 70,25 millones en 2020) y USD 81,23 millones en enero de 2022, producto del aumento en sus cuentas por cobrar e inversiones. Esta última está relacionada con la estrategia institucional de incrementar de manera proporcional los fondos disponibles, siendo cuidadosos como institución, tomando en cuenta que todavía se puede observar en el mercado rezagos por el impacto del COVID-19. Por lo cual, pretenden mantener un mayor efectivo disponible.

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

La cartera bruta fue el componente de mayor representatividad y evolución dentro los estados financieros, dado que ésta pasó de USD 50,24 millones en el 2018 a USD 58,07 millones en 2021 y USD 57,77 millones en enero de 2022.

La cartera bruta reveló la existencia de una cartera sana a lo largo del periodo analizado (2018-enero 2022), pues la cartera por vencer se ubicó sobre el 90% de la cartera bruta. A diciembre de 2021 registró el 90,63% (94,61% en 2020) y el 95,43% en enero de 2022. La entidad califica su cartera conforme a la normativa de la Superintendencia de Bancos.

La cartera bruta a enero de 2022 estuvo conformada por 18.962 operaciones y se encontró dispersa en 129 actividades, la principal fue agricultura (cultivo de plantas) con el 44,44% de las operaciones y el 40,60% del saldo de capital. Adicionalmente, presentó plazos contratados hasta 87 meses. El 70,93% de las operaciones se ubicó en el área rural y correspondió al 69,61% del saldo de capital. Por tasa de interés efectiva, la cartera contempló tasas desde el 13,30% hasta el 28,50% y se concentró en las tasas del 20,97% y del 25,50%, con una representación conjunta del 66,98% del número de operaciones y el 61,93% del saldo de capital.

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC reportó cartera castigada en 2018 por el 2,21% de la cartera bruta, mientras que en 2020 ascendió a un 3,96%, para luego crecer hasta el 4,22% a diciembre de 2021; finalmente, para enero de 2022, este porcentaje cae a 0,29%. La entidad realiza provisiones para créditos incobrables, observando los límites mínimos y máximos establecidos por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

Luego de la cartera de créditos, dentro del activo se ubican los rubros de Fondos disponibles e Inversiones. En conjunto, con crecimientos y decrecimientos variados año a año, alcanzaron una participación que pasó del 7,78% de los activos totales en 2018 al 7,71% en 2019, 11,18% en diciembre de 2020, 24,51% en diciembre de 2021 y 23,44% en enero de 2022. A estas le siguen las cuentas por cobrar, mismas que representaron el 6,00% del total de activos en diciembre de 2021 y un 8,16% en enero de 2022.

Pasivos

El pasivo también presentó una clara tendencia creciente en términos monetarios, no obstante, el financiamiento que brindó a los activos fue relativamente estable, manteniéndose dentro de un rango del 80%, es así que pasó de un 85,02% en 2018 a un 87,02% en diciembre de 2021 y un 87,15% en enero de 2022, lo que determinó que la operación de la compañía se fondea principalmente con recursos de terceros.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que históricamente las obligaciones con costo fueron el rubro más relevante dentro del financiamiento de los activos, pues en promedio (2018 – 2021) lo hicieron en un 81,63% (83,90% en enero de 2022). Las obligaciones financieras con instituciones del exterior fueron las de mayor representatividad.

Patrimonio

El patrimonio pasó de financiar a los activos en un 14,98% en diciembre de 2018 a un 12,98% en 2021 y un 12,85% en enero de 2022, en donde el rubro de mayor preponderancia dentro de su estructura fue el capital, mismo que fondeó el 10,44% de los activos en enero de 2022 (11,09% en diciembre de 2021).

El capital se encuentra conformado por las aportaciones de sus socios fundadores, miembros y terceros al momento de la constitución como Organización no Gubernamental – ONG y los remanentes de las donaciones recibidas para la ejecución de proyectos con el estado. En adición incluye el efecto de los remanentes de los ingresos y gastos de años anteriores. Por lo anterior, al cierre de cada ejercicio el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas INSOTEC, podría presentar un valor de capital diferente; es así que en diciembre de 2021 registró USD 8,89 millones, mientras que a enero de 2022 fue de 8,48 millones.

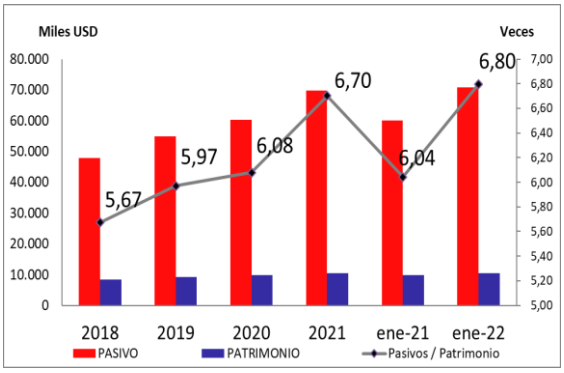
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor/ originador y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

Al 31 enero de 2022, la entidad registró un patrimonio técnico constituido de USD 14,12 millones, que frente al patrimonio técnico requerido de USD 8,46 millones, determinó un excedente de USD 5,66 millones. Por otro lado, los activos ponderados por riesgo ascendieron a USD 70,52 millones, con lo que la relación patrimonio técnico constituido sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en 20,03%, reflejando una amplia holgura sobre el mínimo requerido (9%).

Indicadores de Endeudamiento y Solidez

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

GRÁFICO 8: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

Como ya se mencionó, el patrimonio financió al activo en 14,98% en 2018; 12,98% en 2021 y 12,85% en enero de 2022; porcentajes que demuestran cierta estabilidad en su solidez.

Contingentes

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

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

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

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

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

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

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[48]

Al cierre del año 2021, el Mercado de Valores autorizó 42 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 26 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 23 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 313,60 millones, valor que representó 27,07% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.158,49 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 35,35% y las titularizaciones el 37,58% del total aprobado.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Ing. Xavier Espinosa
Analista

[48] https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp

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

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2018	2019	2020	ene-21	2021	ene-22
ACTIVO	56.243	64.035	70.246	69.934	80.214	81.225
Fondos Disponibles	**2.237**	**3.360**	**2.118**	**1.228**	**3.233**	**2.353**
Inversiones	**2.137**	**1.576**	**5.735**	**5.648**	**16.426**	**16.689**
Cartera de Créditos	**49.029**	**56.257**	**55.780**	**56.068**	**54.292**	**54.086**
Cartera de créditos para la microempresa por vencer	48.074	55.440	56.481	54.039	52.631	55.130
Cartera de créditos para la microempresa que no devenga intereses	1.725	2.265	2.713	4.796	4.666	2.244
Cartera de créditos para la microempresa vencida	445	589	503	686	773	393
(Provisiones para créditos incobrables)	-1.214	-2.036	-3.918	-3.453	-3.778	-3.680
Cuentas por Cobrar	**1.059**	**1.434**	**4.703**	**4.441**	**4.810**	**6.625**
Intereses por cobrar de cartera de créditos	675	849	3.846	2.214	2.754	1.187
Otras Cuentas or Cobrar	384	585	857	2.227	2.056	5.438
Bienes Realizables	**0**	**0**	**50**	**50**	**49**	**49**
Bienes adjudicados por pago	0	0	50	97	96	96
(Provisión para bienes realizables, adjudicados por pago y recuperados)	0	0	0	-47	-47	-47
Propiedad y Equipo Neto	**1.117**	**1.155**	**1.039**	**1.025**	**947**	**967**
Otros Activos	**664**	**252**	**823**	**1.473**	**457**	**456**
Inversiones en acciones y participaciones	35	25	26	25	13	13
Gastos diferidos	208	134	112	119	87	84
Impuestos	339	11	161	168	261	271
Otros	82	81	524	1.160	95	88
PASIVO	47.817	54.849	60.325	60.004	69.800	70.787
Cuentas por Pagar	**2.494**	**2.491**	**2.552**	**3.503**	**2.146**	**2.479**
Intereses por pagar	653	802	807	1.040	1.019	1.255
Obligaciones patronales	562	602	694	746	735	761
Contribuciones, impuestos y multas	1.023	734	434	720	46	35
Cuentas por pagar varias	256	353	617	998	346	429
Obligaciones financieras	**44.832**	**51.709**	**57.546**	**56.304**	**67.484**	**68.151**
Obligaciones con instituciones financieras	40.584	45.670	50.331	49.346	58.489	59.578
Préstamo subordinado	4.105	4.205	4.205	4.205	4.205	4.205
Obligaciones con organismos multilaterales y Otras	143	1.834	3.009	2.753	4.789	4.368
Otros Pasivos	**490**	**648**	**227**	**196**	**170**	**156**
PATRIMONIO	8.427	9.186	9.921	9.930	10.414	10.439
Capital Institucional	7.173	7.173	7.173	8.893	8.893	8.483
Reservas	0	0	0	0	0	0
Superávit por Valuaciones	292	292	292	292	292	292
Resultados	961	1.720	2.455	744	1.229	1.664
PASIVO + PATRIMONIO	56.243	64.035	70.246	69.934	80.214	81.225

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2018	2019	2020	ene-21	2021	ene-22
Intereses y Descuentos Ganados	9.515	11.427	11.770	908	11.815	1.019
Intereses Causados	-3.451	-4.254	-4.661	-419	-5.326	-497
Margen Neto Intereses	6.064	7.173	7.108	489	6.489	523
Ingresos por Servicios	810	978	442	62	781	51
Comisiones Causadas	-245	-302	-255	-25	-406	-23
Comisiones ganadas y resultados financieros netos	0	0	0	59	0	0
Margen Bruto Financiero	6.628	7.849	7.296	587	6.864	551
Provisiones	-1.159	-2.278	-4.271	-64	-2.564	-83
Margen Neto Financiero	5.470	5.571	3.025	523	4.300	468
Gastos de Operación	-6.989	-8.367	-8.037	-688	-8.479	-743
Margen de Intermediación	-1.520	-2.797	-5.012	-166	-4.179	-276
Otros Ingresos Operacionales	2.700	3.621	5.386	245	3.620	241
Otras Pérdidas Operacionales	0	0	0	0	0	0
Margen Operacional	1.180	824	374	79	-559	-34
Otros Ingresos / Gastos, Netos	804	795	362	-19	1.052	59
Ganancia o Pérdida Antes de Impuestos	1.984	1.619	736	60	493	24
Impuesto a la Renta	-1.023	-860	0	-29	0	0
Ganancia o Pérdida del Ejercicio	961	759	736	31	493	24

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

INDICADOR	2018	2019	2020	ene-21	2021	ene-22
Rentabilidad						
Margen operacional / Ingresos operacionales	9,06%	5,14%	2,12%	6,23%	-3,45%	-2,63%
ROA (Resultado Ejercicio / Activo Total)	1,71%	1,19%	1,05%	0,54%	0,61%	0,36%
ROE (Resultado Ejercicio / Patrimonio Total)	11,41%	8,26%	7,41%	3,80%	4,74%	2,80%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Cartera de Créditos Neta	0,91%	1,05%	0,90%	1,22%	1,42%	0,73%
Cartera Vencida / Margen Bruto Financiero	6,72%	7,50%	6,90%	116,99%	11,25%	71,33%
Cartera Vencida / Patrimonio	5,28%	6,41%	5,07%	6,91%	7,42%	3,77%
Cartera Castigada/ Cartera de Créditos Neta	2,27%	2,58%	4,24%	0,02%	4,51%	0,31%
Capitalización, Endeudamiento y Solidez						
Utilidades Retenidas / Patrimonio	11,41%	18,72%	24,75%	7,49%	11,80%	15,94%
Pasivos / Patrimonio	5,67	5,97	6,08	6,04	6,70	6,78
Patrimonio / Activos	14,98%	14,34%	14,12%	14,20%	12,98%	12,85%

Fuente: INSOTEC / Elaboración: Class International Rating

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	ene-22
ACTIVO	
Efectivo y equivalentes de efectivo	47.507
Activos financieros a valor razonable	269.588
Cuentas y Documentos por cobrar Terceros	645.580
Cuentas y Documentos por cobrar Originador	15.371
Otro Activos	336
Activo Corriente	**978.382**
Cuentas y documentos por cobrar a terceros a Largo plazo	16.487
Activo No Corriente	**16.487**
TOTAL ACTIVOS	**994.869**
PASIVOS	
Capital por pagar Titularización	362.085
Cuentas y documentos por pagar	304.749
Otros Pasivos	322.865
Obligaciones Tributarias	170
Pasivo Corriente	**989.869**
TOTAL PASIVOS	**989.869**
PATRIMONIO	
Aportes patrimoniales	5.000
TOTAL PATRIMONIO	**5.000**

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

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