

CALIFICACIÓN DE RIESGO INICIAL

QUINTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - IIASA, PRIMER TRAMO

**HASTA POR US\$15,000,000.00
PRIMER TRAMO POR US\$3,000,000.00**

JUNIO DE 2016

CALIFICACIÓN DE RIESGO INICIAL	
QUINTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - IIASA, PRIMER TRAMO	
Originador:	Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A.
Instrumento a Calificar:	Quinta Titularización Cartera Comercial - IIASA, Primer Tramo
Monto del Tramo:	US\$3,000,000.00
Fecha Comité de Calificación:	17 de junio de 2016
Tipo de Sesión:	Ordinaria
Información Base:	Acta de Junta General de Accionistas del 22 de enero de 2016 del Originador; Contrato de Fideicomiso de Titularización; Reglamento de Gestión; Acta de Aporte del Primer Tramo y protocolización del detalle de la cartera aportada; Informe de Estructuración Financiera; Informe de Valoración de la Cartera Aportada; corte interno de los estados financieros del Originador y del Agente de Manejo a marzo de 2016; entre otros documentos habilitantes
Agente de Manejo y Agente Pagador:	MMG Trust Ecuador S.A.
Estructurador Financiero:	PICAVAl Casa de Valores S.A.
Estructurador Legal:	Profilegal Cía. Ltda.
Calificación Asignada:	AAA ¹

Presencia Bursátil

El Fideicomiso "QUINTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL IIASA" es emisor de los valores objeto de calificación. El Originador Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. mantiene vigente en mercado de valores de la Titularización Cartera Comercial- IIASA Cuarta Tramo, II y III, los dos tramos se colocaron a una tasa del 6.5% a 720 días, con un saldo a los Inversionistas a mayo de 2016 por el Segundo Tramo el saldo por un monto de US\$ 1.52 millones cuyo vencimiento es a Diciembre de 2016 y el Tercer Tramo el saldo es de US\$ 3.21 millones cuyo vencimiento es Octubre de 2017. Los dos tramos de la Cuarta Titularización tienen una categoría de riesgo de "AAA".

FUNDAMENTACIÓN

Impulsados por los altos precios de los productos básicos, los países de América Latina lograron mantener hasta el año 2014 importantes tasas de crecimiento. En el caso ecuatoriano, el elevado precio del petróleo, su principal producto de exportación, contribuyó a que la economía agregada creciera entre el ejercicio 2010 y el señalado año, a una tasa anual promedio de 5.4% al haberse incrementado en términos reales de \$56.481 a \$69.766 millones. Sin embargo, la significativa reducción en el precio de los commodities que tuvo lugar en el último año, dio lugar a que la economía apenas presente un crecimiento de 0.3%.

En el ciclo de crecimiento previo, uno de los sectores más beneficiados por la expansión de la economía fue el sector de la construcción, el cual luego de alcanzar una tasa máxima de crecimiento de 17.6% en el 2011, logró crecer a tasas de 12.2%, 8.3% y 7.3% en los tres ejercicios siguientes. Los resultados alcanzados se explican por una parte, en la elevada inversión pública que ha tenido lugar en proyectos de infraestructura, y por otra, en la miles de proyectos inmobiliarios que se han logrado desarrollar por las facilidades crediticias existentes en el reciente periodo de estabilidad.

Las condiciones señaladas favorecieron el nivel de actividad de los diferentes partícipes de la cadena de valor del

¹ 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.

sector, desde los proveedores de los materiales y equipos, hasta las empresas de ingeniería constructoras de los diferentes tipos de obras. En el año 2013 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros registraba 4,161 compañías en el sector construcción (2012: 4,070, 2011: 3,401; 2010: 3,502 y 2009: 2,192), que participaban en ramas como: construcción de edificios completos o de partes de edificios, obras de ingeniería civil, proyectos de servicios públicos, demolición y preparación del terreno, instalaciones para obras de construcción, entre las principales.

Dentro del segmento de proveedores de equipos destacan como los líderes del mercado, las empresas Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. representante de la marca CATERPILLAR de Estados Unidos, y DITECA representante de KOMATSU de Japón, cuya participación se encuentra en el orden de 20%. A continuación se encuentran los distribuidores de marcas como DOOSAN, HYUNDAI, VOLVO, BOMAG y otras que en conjunto suman 54 diferentes marcas con pesos relativos inferiores a 7% cada una. En el año 2014, Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A logró acumular ingresos de \$206.9 millones en todas sus líneas de negocio, mientras que su inmediato competidor sumó ventas de \$60.9 millones.

Los desequilibrios ocurridos en el último año en el frente externo señalados inicialmente, han dado lugar a una reducción en los niveles de inversión pública, al igual que a una menor disponibilidad de facilidades crediticias, con lo cual los resultados alcanzados por el sector de la construcción en el 2015 muestran un decrecimiento en el orden de 0.6%, llegando de manera agregada a alcanzar un producto de \$69.969 millones. En este nuevo entorno, los proveedores de maquinaria se han visto afectados en sus niveles de ingresos de forma tal que el líder del mercado cerró el último ejercicio con ingresos de \$145.3 millones, mientras que el segundo competidor llegó a sumar ventas de \$47.1 millones.

Las condiciones señaladas que parecían iban a ser la que predominarían en el sector en los semestres inmediatos, podrían mostrar un importante cambio dado por la ocurrencia del desastre natural que afectó al país en el pasado mes de abril. La reconstrucción de la infraestructura afectada en las provincias de Manabí y Esmeraldas, al igual que la edificación de nuevas viviendas en ciudades como Portoviejo, Manta, Bahía, Pedernales, entre otros, significará un aumento sustancial en la demanda de servicios de construcción y con ello un mayor empleo de maquinaria de todo tipo en esta rama.

Se considera entonces que las empresas que participan como distribuidores de equipos y maquinarias dentro del sector de la construcción, estarán en capacidad de volver a presentar una tendencia creciente en sus resultados una vez que se cuenten con los recursos que se requieren para emprender en las tareas de reconstrucción de las zonas afectadas.

El Fideicomiso de titularización correspondiente al proceso "Quinta Titularización Cartera Comercial - IIASA" es un patrimonio autónomo al cual se aportó -para el Primer Tramo- cartera titularizada integrada por los contratos de reserva de dominio y los pagarés de 57 operaciones de crédito (originadas por Importadora Industrial Agrícola S.A. IIASA; YENCISA S.A. y MACASA Máquinas y Camiones S.A.), y cartera sobrecolateral conformada por 4 operaciones. El proceso de titularización no presenta evidencias de riesgo legal, particularmente en lo que hace referencia a la estructuración del contrato de Fideicomiso; a su vez, el Originador -y también Administrador de la cartera- es una compañía con vasta experiencia y de reconocido prestigio local; y la firma Administradora del Fideicomiso está dirigida por profesionales del medio de destacada trayectoria y experiencia en el manejo de fideicomisos de titularización.

La presente titularización ha sido estructurada con los siguientes mecanismos de garantía: i) Canjes por Prepago, ii) Sustitución por Mora, iii) Cuenta de Reserva, y iv) Sobrecolateralización, los cuales ofrecen una cobertura adecuada sobre los principales elementos de riesgo considerados en la evaluación y permiten que el Fideicomiso pueda atender sus obligaciones incluso en los escenarios de mayor estrés considerados.

El análisis de los factores cuantitativos unidos a la evaluación de los mecanismos de garantía del Fideicomiso, permiten inferir que el patrimonio autónomo presenta una excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión objeto de esta evaluación. Adicionalmente, del análisis de los factores cualitativos se desprende que el procedimiento de originación de la cartera no constituye un elemento de riesgo de los títulos emitidos, al igual que tampoco lo son las características propias de la titularización.

Tomando en conjunto los argumentos expuestos en este informe, el Comité de Calificación, sobre la base de la

aplicación de los procedimientos de calificación registrados por la firma, se pronunció por asignar al proceso “Quinta Titularización Cartera Comercial - IIASA” Primer Tramo, cuyo Originador es la compañía Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., por un monto de US\$3,000,000 para el Primer Tramo (valor total de hasta US\$15,000,000), la categoría de riesgo “AAA”.

1. Características de la Emisión

Los valores producto del presente proceso de titularización se denominarán “VTC-QUINTA-1-IIASA”, según la definición dada en la cláusula 5.6 del Acta de Aporte. Los valores se emitirán en forma desmaterializada, según decisión del Originador y/o de los Inversionistas, tendrá un valor nominal de US\$10,000. La emisión de valores se hará por un total nominal de hasta US\$3,000,000 correspondiente al Primer Tramo, en los términos y condiciones que se señala a continuación:

Serie	Monto	Tasa	Plazo (días)	Días de Pago
A	1,000,000	8.5%	660	30, 120, 210, 300, 390, 480, 570, 660
B	1,000,000	8.5%	690	60, 150, 240, 330, 420, 510, 600, 690
C	1,000,000	8.5%	720	90, 180, 270, 360, 450, 540, 630, 720

Los valores se emitirán en forma desmaterializada. No obstante lo anterior, tendrán un valor nominal mínimo de US\$10,000. La emisión de valores “VTC-QUINTA-1-IIASA” se hará por un total nominal de hasta US\$ 3,000,000 correspondientes al Primer Tramo.

2. Calificación de la Información

La presente calificación de riesgo se efectuó sobre el análisis efectuado a la información proporcionada por la Fiduciaria y el Originador, incluyendo: los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso mercantil y su reglamento de gestión; Acta de Junta General de Accionistas del 22 de enero de 2016 de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A.; Acta de Aporte del Primer Tramo y protocolización notarializada del detalle de la cartera aportada; informe de valoración de la cartera aportada realizado por la firma Hansen-Holm & Co. Cía. Ltda., con registro RMV No.2007.1.14.00004; el detalle de la cartera aportada y sus principales variables con corte a abril 26 de 2016; declaración juramentada del representante legal del Originador sobre las características de la cartera aportada, su propiedad previo al aporte y el estar libre de todo gravamen, prohibición de enajenar, limitación de dominio o posesión al momento de su transferencia al Fideicomiso; información financiera del Agente de Manejo hasta mayo de 2016; e información financiera hasta abril de 2016 del Originador; entre otra información relevante.

Una vez que se verificó que la información cumple con los parámetros de validez, suficiencia y representatividad acorde a la metodología interna de la Calificadora, se procedió con la aplicación normal de los procedimientos de calificación.

Los estados financieros correspondiente al ejercicio 2015 de Importadora Industrial Agrícola S.A. IIASA, fueron auditados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., con No. de registro 011 en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, opinando que los estados financieros presentaban razonablemente la situación financiera del Originador en la fecha ya mencionada, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo de conformidad con las NIIF.

La Fiduciaria **MMG Trust Ecuador S.A.** presenta el informe auditado del año 2015 realizado por la firma Moore Stephens & Asociados Cía. Ltda. con No. de registro SC-RNAE-2-760 en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro, quienes mencionan que los estados financieros presentaban razonablemente en todos los aspectos importantes, la situación financiera y el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF.

Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por el Agente de Manejo y el Originador como Administrador de Cartera para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo MMG Trust Ecuador S.A., en su calidad de Agente de Manejo responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.

3. Operatividad del Patrimonio Autónomo

3.1. Constitución del Fideicomiso

El Fideicomiso denominado “Quinta Titularización Cartera Comercial - IIASA” fue constituido el 26 de abril de 2016, siendo suscrito entre el Originador, la compañía Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., debidamente representado por su Vicepresidente del Directorio, Sr. Carlos Fernando Pérez Hidalgo, autorizado por la Junta General de Accionistas de la dicha institución reunida el 22 de enero de 2016; y, la FIDUCIARIA, Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A., Fiduciaria del Ecuador MMG Trus Ecuador S.A., debidamente representada por su Apoderado Especial, el Sr. Ricardo Parra Cabezas conforme se desprende del poder que se agrega a la documentación habilitante del presente proceso. Con fecha 26 de abril de 2016 se celebró el Acta para la emisión del Primer Tramo de la Titularización antes mencionada, suscrita entre la compañía Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., debidamente representado por su Vicepresidente del Directorio, Sr. Carlos Fernando Pérez Hidalgo; y, la FIDUCIARIA, MMG Trust Ecuador S.A. antes denominada Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A. “Fiduciaria del Ecuador”, debidamente representada por su Gerente, Sr. Pablo Ricardo Parra Cabezas.

El Fideicomiso 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.

El patrimonio autónomo se integra con los recursos aportados por el Originador, y posteriormente estará integrado por la cartera inicial y la cartera de reposición, con sus respectivas coberturas de la cartera, y los flujos de cada uno de los tramos, así como también con todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso.

El Fideicomiso, la Cartera, las Coberturas de la Cartera, los Flujos y sus activos en general, no pueden ni podrán ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, del beneficiario, de la Fiduciaria, o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el contrato respectivo; en el mismo documento también se especifica el proceso de liquidación del Fideicomiso.

3.2. Objeto de la Titularización y Finalidad del Fideicomiso

De acuerdo a la cláusula sexta del contrato de Fideicomiso, el proceso de Titularización que el Originador implementa a través del Fideicomiso tiene por objeto:

1. Que el Originador sea el Beneficiario del producto neto de la colocación de los valores de los distintos tramos. El Originador logrará una fuente alterna de financiamiento para la adquisición de inventario (equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipos en general) y poderlos vender, entre otras modalidades, a crédito, como parte las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables.
2. Respetando y siguiendo el orden de prelación aplicable a cada tramo, que se paguen los pasivos con Inversionistas del tramo correspondiente, con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada del respectivo tramo y, de ser éstos insuficientes, con cargo a la ejecución de los mecanismos de garantía del tramo correspondiente.

De acuerdo a la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso, el Fideicomiso tiene por finalidad implementar un proceso de titularización de cartera por tramos. Cada tramo estará basado en la Cartera Inicial y en la Cartera de Reposición, con sus respectivas coberturas de la Cartera, a ser transferida por el Originador al Fideicomiso, estando aquellas registradas o reportadas, según corresponda, dentro de la subcuenta del tramo respectivo, y destinadas exclusivamente al cumplimiento del objeto previamente mencionado del Fideicomiso y de la Titularización.

3.3. Bienes Fideicomitados y Bienes a Fideicomitir

Mediante escritura pública, el Originador y la Fiduciaria suscribieron con fecha 26 de abril de 2016 el acta para emisión del Primer Tramo, en la cual se determinó la cartera inicial y los recursos aportados por el Originador, por lo

cual la Fiduciaria procedió, según lo dispuesto en el párrafo I de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso a crear la Primera Subcuenta dentro del Fideicomiso. En la cláusula Quinta del contrato de Fideicomiso (donde se define el marco general) y en la cláusula Quinta del Acta de Aporte del Primer Tramo (donde se especifican los detalles) consta la transferencia de dominio de los bienes fideicomitidos y a fideicomitir, además de las declaraciones correspondientes, donde se estipula en los siguientes incisos.

3.4. Bienes Fideicomitidos

- El Originador transfirió y aportó al Fideicomiso, a título de Fideicomiso mercantil irrevocable la suma de US\$10,000 mediante un cheque girado a la orden del Fideicomiso, cantidad que permite integrar en su totalidad el Fondo Rotativo del Primer Tramo.
- Amparado en lo dispuesto en los Arts. 109, 117, 144 y 146 de la Ley de Mercado de Valores, en el Art. 1844 del Código Civil y en el Art. 95 del Código de Procedimiento Civil, el Originador transfirió y aportó al Fideicomiso, para efectos del Primer Tramo, a título de Fideicomiso mercantil irrevocable, cartera inicial (instrumentos de crédito) por un saldo de capital cortado a Abril 26 de 2016 que ascendía a la suma de US\$3,285,178.40, la cual se compone de: i) Cartera Titularizada por un saldo de capital a la misma fecha de US\$3,063,906.07, y ii) Cartera Sobrecolateral por un saldo de capital de US\$221,272.33 a la misma fecha.
- En relación con la cartera titularizada del Primer Tramo, desde la fecha de emisión de los valores del Primer Tramo el Originador y la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, acuerdan que al Originador le corresponderán los recursos provenientes de los intereses generados por la cartera titularizada del Primer Tramo, única y exclusivamente por encima de los montos constantes en la tabla que consta en el numeral 4.1.2.2 del Acta de Aporte, que suma un total de US\$300,156.25 durante 24 meses, y cuyo detalle por mes se muestra a continuación:

Mes 1	8,004.17	Mes 7	18,009.38	Mes 13	12,006.25	Mes 19	6,003.13	
Mes 2	16,008.33	Mes 8	18,009.38	Mes 14	12,006.25	Mes 20	6,003.13	
Mes 3	24,012.50	Mes 9	18,009.38	Mes 15	12,006.25	Mes 21	6,003.13	
Mes 4	21,010.94	Mes 10	15,007.81	Mes 16	9,004.69	Mes 22	3,001.56	
Mes 5	21,010.94	Mes 11	15,007.81	Mes 17	9,004.69	Mes 23	3,001.56	
Mes 6	21,010.94	Mes 12	15,007.81	Mes 18	9,004.69	Mes 24	3,001.56	
							Total	300,156.25

Como consecuencia de lo anterior, y dado que el Administrador de Cartera cumplirá con entregar al Fideicomiso la totalidad de los flujos recaudados con cargo a la cartera titularizada del Primer Tramo, la Fiduciaria realizará los siguientes registros contables i) dentro de los Estados Financieros del Fideicomiso en lo relativo al Primer Tramo, desde la fecha de emisión de los valores del Primer Tramo y hasta cuando se hayan terminado de pagar los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo: (ia) registrará como de propiedad del Fideicomiso, los recursos recaudados correspondientes al capital de la cartera titularizada del Primer Tramo, y a los intereses corrientes de la cartera titularizada del Primer Tramo hasta por los montos constantes en la Tabla que antecede, para destinarlos al cumplimiento del orden de prelación en lo relativo al Primer Tramo; y ib) registrará como cuenta por pagar a favor del Originador, el excedente de los intereses corrientes, por encima de los montos constantes en la tabla que antecede; y, ii) se registraran como de propiedad del Originador, los intereses de mora generados por la cartera titularizada del Primer Tramo. En todo caso, el Originador declara de manera expresa que el aporte de la cartera titularizada del Primer Tramo a favor del Fideicomiso, en los términos antes referidos, le permite al Fideicomiso cumplir con el pago íntegro, cabal y oportuno de los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo, es decir con la amortización del capital y el pago de la tasa de interés de los valores del Primer Tramo.

- En relación con la cartera sobrecolateral del Primer Tramo, desde la fecha de aporte de dicha cartera sobrecolateral para efectos del Primer Tramo hasta cuando se hayan terminado de pagar los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo: el Originador y la Fiduciaria, en representación del Fideicomiso, acuerdan que, al Originador le corresponderán los recursos provenientes de los intereses generados por la cartera sobrecolateral del Primer Tramo. Como consecuencia de lo anterior, y dado que el Administrador de Cartera cumplirá con entregar al Fideicomiso la totalidad de los flujos recaudados con cargo a la cartera



sobrecolateral del Primer Tramo, la Fiduciaria realizará los siguientes registros contables i) dentro de los Estados Financieros del Fideicomiso en lo relativo al Primer Tramo, desde la fecha de aporte de tal cartera sobrecolateral para efectos del Primer Tramo hasta cuando se hayan terminado de pagar los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo: (ia) registrará como de propiedad del Fideicomiso, los recursos recaudados correspondientes al capital de la cartera sobrecolateral del Primer Tramo, bajo la obligación de entregarlos al Originador a título de restitución Fiduciaria, y (ib) se registrarán como cuenta por pagar a favor del Originador, los intereses corrientes de la cartera sobrecolateral del Primer Tramo; y, ii) se registrarán como de propiedad del Originador, los intereses de mora generados por la cartera sobrecolateral del Primer Tramo. Todo lo anterior dejando a salvo la posibilidad de que el Fideicomiso disponga de cualquiera de los recursos antes señalados como parte del mecanismo de garantía consistente en la sobrecolateralización del Primer Tramo. En todo caso, el Originador declara de manera expresa que el aporte de la cartera sobrecolateral a favor del Fideicomiso para efectos del Primer Tramo, en los términos antes referidos, le permite al Fideicomiso contar con la sobrecolateralización como mecanismo de garantía para el Primer Tramo.

- Para todos los efectos se aclara que dentro de los flujos no se encuentran incluidos los costos y cargos que, por cualquier concepto, aplique el Administrador de la Cartera a los deudores seleccionados por las gestiones de cobranza y recaudo extrajudicial, judicial y/o arbitral de los instrumentos de crédito.
- Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial, el Originador procede a ceder o endosar, según corresponda, los instrumentos de crédito a favor del Fideicomiso bajo las fórmulas “sin responsabilidad” y “con efecto pleno, legitimante y traslativo de dominio”. Atendiendo lo dispuesto en los Art. 1844 del Código Civil y 95 del Código de Procedimiento Civil, ni el Originador, ni la Fiduciaria, ni el Fideicomiso efectuarán notificación alguna a los deudores seleccionados respecto de la transferencia de dominio de la Cartera Inicial.
- Considerando que la sumatoria del saldo de capital de la cartera inicial en propiedad del Fideicomiso efectivamente asciende a la suma de US\$3,285,178.40 indicada en el Acta de Aporte, a la fecha de emisión de los valores del Primer Tramo podrá existir un excedente de cartera frente a la sumatoria del saldo de capital de los montos requeridos de cartera titularizada y cartera sobrecolateral, el cual, a pedido del Originador, le deberá ser restituido por el Fideicomiso.
- Queda a salvo la posibilidad de que el Originador transfiera y aporte cartera adicional a la cartera inicial hasta antes de la fecha de emisión de los valores, de tal manera que a esa fecha de emisión se puedan emitir valores del Primer Tramo hasta por un monto de US\$3,000,000.
- El Originador cede, transfiere y aporta a favor del Fideicomiso las Coberturas de la Cartera, correspondientes a la cartera inicial del Primer Tramo.
- Atendiendo lo dispuesto en los Art. 1844 del Código Civil y 95 del Código de Procedimiento Civil, ni el Originador, ni la Fiduciaria, ni el Fideicomiso notificarán a los deudores seleccionados respecto de la cesión de las coberturas de la cartera.
- Amparado en lo dispuesto en los Arts. 109 y 117 de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), el Originador entrega al Fideicomiso, una garantía bancaria emitida por el Banco Pichincha a favor del Fideicomiso, por la suma de US\$125,000, a efectos de integrar la Cuenta de Reserva del Primer Tramo. Como consecuencia del aporte y transferencia de los bienes y derechos referidos en los distintos numerales de la presente sección, la Fiduciaria ha procedido, según lo dispuesto en el parágrafo I de la cláusula Séptima del Fideicomiso, a crear la Primera Subcuenta dentro del Fideicomiso.

3.5. Bienes a Fideicomitir a Futuro

Bienes a fideicomitir a futuro para las Operaciones de Reposición:

1. Amparado en lo dispuesto en los Arts. 109, 117, 144 y 146 de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), en el Art. 1844 del Código Civil y en el Art. 95 del Código de Procedimiento Civil, acorde a lo dispuesto en el contrato de Fideicomiso, el Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, a título de Fideicomiso mercantil irrevocable, cartera de reposición (instrumentos de crédito) y las respectivas coberturas de la cartera, en los casos, términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.13 de la cláusula séptima del Fideicomiso, por el saldo de capital que sea necesario y suficiente para mantener respaldada la emisión de valores de un tramo determinado.
2. Para efectos de la futura transferencia de dominio de la cartera de reposición y de las respectivas coberturas de la cartera, el Originador cumplirá con lo dispuesto en los numerales 4.2.2.1 y 4.2.2.2 de la cláusula Quinta del

Fideicomiso, según sea aplicable.

En los casos en que proceda una operación de reposición del Primer Tramo respectivo, según lo señalado en los numerales 7.2.13.1) al 7.2.13.5) de la cláusula séptima del Fideicomiso, el Originador deberá transferir y aportar al Fideicomiso, cartera integrada por instrumentos de crédito que reúnan las siguientes características: a) que, en cuanto a sus montos, plazos y tasas de interés, no afecten negativamente la generación de flujos suficiente y necesaria para pagar los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo, particularmente, la respectiva operación de reposición se hará por el 100% del valor nominal de la cartera a reemplazar; b) Que tengan las siguientes características: (i) ser suscritos por deudores seleccionados; (ii) ser materia de una operación de crédito, aprobada y otorgada conforme las políticas crediticias generales del Originador; (iii) no corresponder a operaciones de crédito vinculadas; y, (iv) no haber sido materia de reprogramación ni refinanciación por mora; c) que sean distintos y adicionales a los instrumentos de crédito integrantes de la cartera titularizada y de la cartera sobrecolateral del Primer Tramo que ya sea a ese momento de propiedad del Fideicomiso.

De acuerdo a lo dispuesto en la cláusula 4.2 del Acta de Aporte del Primer Tramo, el Originador declara bajo juramento y se obliga, según corresponda, a lo siguiente: i) que la cartera, las coberturas de la cartera y los recursos en efectivo que aporta y aporte a futuro al Fideicomiso, se encuentran y se encontrarán libres de todo tipo de gravamen, prohibición de enajenar, limitación de dominio o posesión; ii) que no existe ni existirá impedimento ni limitación alguna para transferir y aportar a la cartera las coberturas de la cartera y los recursos en efectivo al Fideicomiso, en los casos, términos y condiciones estipulados en el contrato de Fideicomiso.

3.6. Operaciones de Reposición

En los casos en que proceda una operación de reposición del tramo respectivo, según lo señalado en los numerales 7.2.13.1) al 7.2.13.4) de la cláusula séptima del Fideicomiso,

1) Canjes por Prepago: cuando uno o varios de los deudores seleccionados prepagen íntegramente el saldo de capital de los instrumentos de crédito del Primer Tramo (tanto de la cartera titularizada como de la cartera sobrecolateral): en estos casos: (i) el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del Primer Tramo a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del Primer Tramo que hayan sido prepagados íntegramente; (ii) el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellos instrumentos de crédito (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del Primer Tramo que hayan sido prepagados íntegramente; y, (iii) el Originador tendrá derecho a recibir del administrador de cartera (o, a retener, si existe identidad entre el Originador y el administrador de cartera), los recursos dinerarios materia del prepago de los instrumentos de crédito (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del Primer Tramo que hayan sido prepagados íntegramente. En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del Primer Tramo deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito prepago del Primer Tramo la fecha de prepago. En caso de que el Originador requiera contar físicamente con los instrumentos de crédito del Primer Tramo que hayan sido prepagados íntegramente, con anterioridad a la fecha mensual en que vaya a practicarse la correspondiente operación de reposición del Primer Tramo, el Originador tendrá derecho a pedir a la Fiduciaria que se le entreguen tales instrumentos de crédito prepagados del Primer Tramo, siempre que el administrador de cartera (o el Originador, de existir identidad entre ellos), a su vez, entregue al Fideicomiso el saldo de capital al que hayan ascendido tales instrumentos de crédito prepagados del Primer Tramo a la fecha de prepago, hasta tanto se practique la operación de reposición del Primer Tramo inmediata posterior.

2) Sustituciones por Mora: cuando uno o varios de los instrumentos de crédito del Primer Tramo registren una morosidad de 30 (treinta) días o más, contados desde la fecha de exigibilidad de la cuota correspondiente del instrumento de crédito, y la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto, respecto del Primer Tramo, no exceda del 5.00% (cinco punto cero cero por ciento) del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversionistas del Primer Tramo: en estos casos: (i) el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del Primer Tramo a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del Primer Tramo que hayan incurrido en mora en los términos y condiciones antes señalados; y, (ii) el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellos instrumentos de crédito del Primer Tramo que hayan incurrido en mora en dichos términos y condiciones. Se aclara de manera expresa que las operaciones de sustituciones por mora del Primer Tramo que se realicen de conformidad con lo estipulado en el párrafo anterior, se irán acumulando hasta alcanzar el máximo del 5.00% (cinco punto cero cero por ciento) del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversionistas del Primer

Tramo. En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del Primer Tramo deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del Primer Tramo que haya incurrido en mora a la fecha de su exigibilidad. En caso de que el Originador requiera contar físicamente con los instrumentos de crédito del Primer Tramo que hayan incurrido en mora en los términos y condiciones antes señalados, con anterioridad a la fecha mensual en que vaya a practicarse la correspondiente operación de reposición del Primer Tramo, el Originador tendrá derecho a pedir a la Fiduciaria que se le entreguen tales instrumentos de crédito morosos del Primer Tramo, siempre que el Originador, a su vez, entregue al Fideicomiso, cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del Primer Tramo a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del Primer Tramo que hayan incurrido en mora en los términos y condiciones antes señalados, hasta tanto se practique la operación de reposición del Primer Tramo inmediata posterior.

3) Mantenimiento de la Relación Mensual de Flujos vs. Pasivos con Inversionistas: cuando la cartera en propiedad del Fideicomiso, para efectos del Primer Tramo, no alcance a cubrir la relación mensual de flujos vs. pasivos con Inversionistas: En estos casos, el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar, a sola discreción del Originador: (a) cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del Primer Tramo a favor del Fideicomiso, o (b) dinero libre y disponible, hasta igualar o superar la relación que se describe en el siguiente párrafo, respecto del Primer Tramo. La relación mínima que el Originador se obliga a mantener dentro del Fideicomiso, respecto del Primer Tramo, es la siguiente: (a) los flujos proyectados del Primer Tramo para los dos meses inmediato posteriores, en base a cartera en propiedad del Fideicomiso respecto del Primer Tramo, con información cortada al mes inmediato anterior, deberán ser iguales o superiores al 130% (ciento treinta por ciento) de los pasivos con Inversionistas proyectados del Primer Tramo para los mismos dos meses inmediato posteriores, siendo que este cálculo comparativo deberá realizarse con periodicidad mensual; o, (b) los flujos proyectados del Primer Tramo para los dos meses inmediato posteriores, en base a dinero libre y disponible en propiedad del Fideicomiso respecto del Primer Tramo, con información cortada al mes inmediato anterior, deberán ser iguales o superiores al 100% (ciento por ciento) de los pasivos con Inversionistas proyectados del Primer Tramo para los mismos dos meses inmediato posteriores, siendo que este cálculo comparativo deberá realizarse con periodicidad mensual; o, (c) los flujos proyectados del Primer Tramo para los dos meses inmediato posteriores, en base a una combinación de cartera y de dinero libre y disponible en propiedad del Fideicomiso respecto del Primer Tramo, con información cortada al mes inmediato anterior, deberán ser: (c.1) respecto de la porción de cartera: iguales o superiores al 130% (ciento treinta por ciento) de los Pasivos con Inversionistas proyectados del Primer Tramo para los mismos dos meses inmediato posteriores; (c.2) respecto de la porción de dinero libre y disponible: iguales o superiores al 100% (ciento por ciento) de los Pasivos con Inversionistas proyectados del Primer Tramo para los mismos dos meses inmediato posteriores; y, (c.3) estos cálculos comparativos deberán realizarse con periodicidad mensual. La elección de aplicar la alternativa (a), (b) o (c), descritas en el párrafo anterior, será a sola discreción del Originador. En lo relativo a dinero libre y disponible, se aclara que, a sola discreción del Originador, podrá consistir en recursos dinerarios: (i) que sean recursos frescos, aportados por el Originador a favor del Fideicomiso y registrados en la primera subcuenta del Primer Tramo; o, (ii) que sean recursos que ya se encuentren registrados en la primera subcuenta del Primer Tramo, pendientes de ser restituidos al Originador, y que el Originador instruya por escrito que, total o parcialmente, se mantengan dentro de dicha primera subcuenta para los efectos antes señalados. Finalmente, se aclara de manera expresa que, una vez cubierta la relación mensual de flujos vs. pasivos con Inversionistas, la Fiduciaria procederá con lo dispuesto en el numeral 7.2.10.4) de la cláusula séptima del Fideicomiso, en los términos y condiciones allí establecidos.

4) Mantenimiento de Relación de Saldos: cuando la sumatoria del saldo de capital de la cartera titularizada y de los recursos dinerarios, libres y disponibles, en ambos casos de propiedad del Fideicomiso para efectos del Primer Tramo, no iguale, como mínimo, el saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversionistas del Primer Tramo, comparados con periodicidad mensual: en estos casos, el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del Primer Tramo a favor del Fideicomiso, o destinar dinero, libre y disponible, a sola discreción del Originador, hasta igualar, como mínimo, la relación del 100% (cien por ciento) respecto del Primer Tramo. En lo relativo a dinero libre y disponible referido en el párrafo anterior, se aclara que, a sola discreción del Originador, podrá consistir en recursos dinerarios: (i) que sean recursos frescos, aportados por el Originador a favor del Fideicomiso y registrados en la primera subcuenta del Primer Tramo; o, (ii) que sean recursos que ya se encuentren registrados en la primera subcuenta del Primer Tramo, pendientes de ser restituidos al Originador, y que el Originador instruya por escrito que, total o parcialmente, se mantengan dentro de dicha primera subcuenta para los efectos antes señalados.

5) De ser el caso, también se efectuarán operaciones de reposición del Primer Tramo en otras circunstancias o casos adicionales que se establezcan de manera expresa en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera

del Primer Tramo. Adicionalmente, a sola discreción del Originador, también se efectuarán operaciones de reposición del Primer Tramo por temas comerciales definidos por el Originador.

6) De darse cualquiera de estas causales, el Originador deberá transferir y aportar al Fideicomiso, cartera integrada por instrumentos de crédito que reúnan las siguientes características:

a) que, en cuanto a sus montos, plazos y tasas de interés, no afecten negativamente la generación de flujos suficiente y necesaria para pagar los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo, particularmente, la respectiva operación de reposición se hará por el 100% del valor nominal de la cartera a reemplazar;

b) que tengan las siguientes características:

(i) ser suscritos por deudores seleccionados;

(ii) ser materia de una operación de crédito, aprobada y otorgada conforme las políticas crediticias generales del Originador;

(iii) no corresponder a operaciones de crédito vinculadas; y,

(iv) no haber sido materia de reprogramación ni refinanciación por mora;

c) que sean distintos y adicionales a los instrumentos de crédito integrantes de la cartera titularizada y de la cartera sobrecolateral del Primer Tramo que ya sea a ese momento de propiedad del Fideicomiso.

Si, produciéndose las causales para que procedan operaciones de reposición del Primer Tramo y éstas son notificadas expresamente y por escrito por la Fiduciaria al Originador, sin embargo de lo cual dichas operaciones de reposición no son efectuadas por el Originador conforme los términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.13) de la cláusula séptima del Fideicomiso, y luego de transcurrido un margen de tolerancia de hasta máximo veinte (20) días hábiles posteriores a la fecha en que debió realizar la operación de reposición correspondiente, la Fiduciaria declarará una redención anticipada del Primer Tramo, conforme lo dispuesto en el numeral 8.2) de la cláusula octava del Fideicomiso.

3.7. Gestión del Fideicomiso

La Fiduciaria, como representante legal del Fideicomiso, cumplirá con las instrucciones estipuladas en la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso tiene por finalidad implementar un proceso de titularización de cartera por tramos. Cada tramo estará basado en la cartera inicial y en la cartera de reposición, con sus respectivas coberturas de la cartera, a ser transferidas por el Originador al Fideicomiso, estando aquellas registradas o reportadas, según corresponda, dentro de la subcuenta del tramo respectivo, y destinadas exclusivamente al cumplimiento del objeto del presente Fideicomiso y de esta Titularización. La presente Titularización podrá representar la emisión de valores por un monto de hasta US\$15,000,000. Dicha titularización podrá estar dividida en uno o varios tramos, cuyos montos serán oportunamente definidos por el Originador. En todo caso, será facultad del Originador determinar si se emiten uno o más tramos, a cuyo efecto, de manera previa a la emisión de valores de un tramo determinado, deberán cumplirse las siguientes condiciones:

- (i) Que el Originador y la Fiduciaria suscriban, mediante escritura pública, el acta para emisión del respectivo tramo, incluyendo las especificaciones y definiciones que corresponda respecto de: (i) monto del tramo; (ii) denominación de los valores del tramo, incluyendo las series, subseries, clases y subclases que pudieran existir; (iii) plazo de los valores del tramo; (iv) tasa de interés de los valores del tramo; (v) características para la amortización de capital y pago de intereses de los valores del tramo; y, (vi) otra información que pudiera ser relevante para aquel tramo.
- (ii) Que se incorpore el informe de estructuración financiera del tramo correspondiente como documento habilitante del acta para emisión del tramo respectivo.
- (iii) Que el Originador transfiera al Fideicomiso, la cartera inicial que cubra íntegramente la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral del tramo correspondiente.
- (iv) Que el Originador transfiera al Fideicomiso, las coberturas de la cartera correspondientes a la cartera titularizada y a la cartera sobrecolateral del tramo correspondiente.
- (v) Que el Originador aporte al Fideicomiso: (i) una carta de crédito "stand by", y/o (ii) una garantía bancaria, y/o (iii) dinero libre y disponible, a efectos de integrar la cuenta de reserva del tramo correspondiente.
- (vi) Que el Originador transfiera al Fideicomiso la suma de US\$ 10,000 o la suma de dinero que sea necesaria y suficiente para completar la cantidad antes señalada, a efectos de integrar el fondo rotativo del tramo correspondiente.
- (vii) Que se prepare y, oportunamente, se ponga en circulación al público en general el prospecto del tramo correspondiente.
- (viii) Que se obtenga la correspondiente calificación de riesgo del tramo a emitir, la cual deberá ser informada al público en general, así como también se la hará constar en el prospecto y en el título representativo de los

valores del tramo correspondiente.

- (ix) Que se obtenga la autorización correspondiente de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y se haya realizado la inscripción correspondiente de los valores a emitir en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores.

Las definiciones financieras correspondientes a cada tramo serán oportunamente adoptadas por el Originador, serán puestas en conocimiento de la Fiduciaria a través del informe de estructuración financiera preparado para cada tramo, y quedarán recogidas en el acta para emisión del respectivo tramo. El o los tramos sólo podrán emitirse dentro de los dieciocho (18) meses calendario contados a partir de la fecha de la autorización de esta titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La posible existencia de uno o varios tramos comportará la creación de tantas subcuentas dentro del Fideicomiso, cuantos tramos se emitan; en tal sentido, a manera de ejemplo, aplicable a todos los tramos, en la primera subcuenta, correspondiente al Primer Tramo, se registrará dentro de sí, a los siguientes rubros o conceptos:

- a) La cartera inicial (instrumentos de crédito) que respaldará la emisión de valores del Primer Tramo, incluyendo la cartera titularizada del Primer Tramo y la cartera sobrecolateral del Primer Tramo.
- b) La cartera de reposición del Primer Tramo.
- c) Las coberturas de la cartera, tanto de la cartera inicial como de la cartera de reposición del Primer Tramo.
- d) Los flujos que genere la cartera correspondiente al Primer Tramo.
- e) Los valores emitidos con cargo al Primer Tramo.
- f) Los pasivos con Inversionistas que hayan adquirido valores emitidos con cargo al Primer Tramo.
- g) Los pasivos con terceros distintos de los Inversionistas correspondientes al Primer Tramo.
- h) La cuenta de reserva del Primer Tramo.
- i) El fondo rotativo del Primer Tramo.

De la misma manera, y de ser el caso, se procederá con los siguientes tramos, los cuales comportarán la creación de las correspondientes subcuentas. En todos los casos, las subcuentas son independientes entre sí, por lo que los activos y pasivos registrados dentro de una subcuenta en particular, no podrán confundirse, ni mezclarse con los activos y pasivos de las demás subcuentas. En tal sentido, la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía de un tramo determinado, servirán única y exclusivamente para pagar los pasivos con Inversionistas de dicho tramo, por lo cual no se podrán utilizar ni destinar la cartera, los flujos y los mecanismos de garantía de un tramo determinado, para pagar los pasivos con Inversionistas de otro tramo distinto.

3.8. Instrucciones Fiduciarias

Instrucciones Generales

Registrar, como de propiedad del Fideicomiso, los recursos aportados conforme consta del numeral 4.1) de la cláusula Quinta del Fideicomiso; y, a futuro, de ser el caso, los bienes que se aporten al Fideicomiso, según corresponda.

Recibir en propiedad, a futuro, de parte del Originador: i) recursos que sean aportados por dicho Originador, conforme los casos, términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso; ii) cartera inicial (instrumentos de crédito), incluyendo cartera titularizada y cartera sobrecolateral, para respaldar la emisión de valores de un tramo determinado; iii) Cartera de Reposición (instrumentos de crédito) respecto de un Tramo determinado, conforme los casos, términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso; y iv) Coberturas de la Cartera correspondientes a la cartera inicial y a la cartera de reposición, según corresponda.

Contratar a Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. para la prestación de los servicios de Administrador de Cartera, a cuyo efecto suscribirá un Contrato de Administración General de Cartera.

Recibir de la Calificadora de Riesgos contratada lo siguiente: i) informe inicial de calificación de riesgo sobre los valores de cada tramo, y ii) actualizaciones de la calificación de riesgo con la periodicidad establecida en la normativa vigente y aplicable, durante el plazo de vigencia de los valores del respectivo tramo.

Contratar a Moore Stephens & Asociados Cía. Ltda. como auditora externa para la prestación de los servicios de auditoría externa anual al Fideicomiso, durante el plazo de vigencia de todos los valores de todos los tramos.

Instrucciones específicas aplicables al Primer Tramo

Suscribir con el Originador, mediante escritura pública, el acta para emisión del Primer Tramo, incluyendo las especificaciones y definiciones que corresponda respecto de: (i) monto del Primer Tramo; (ii) denominación de los valores del Primer Tramo, incluyendo las series, subseries, clases y subclases que pudieran existir; (iii) plazo de los

valores del Primer Tramo; (iv) tasa de interés de los valores del Primer Tramo; (v) características para la amortización de capital y pago de intereses de los valores del Primer Tramo; y, (vi) otra información que pudiera ser relevante para el Primer Tramo. El informe de estructuración financiera del Primer Tramo se incorporará como documento habilitante del acta para emisión del Primer Tramo.

Registrar, como de propiedad del Fideicomiso, dentro de la primera subcuenta, los siguientes bienes y derechos, cuando sean transferidos y aportados por el Originador a título de Fideicomiso mercantil irrevocable:

- 1) La suma de US\$ 10,000 (Diez mil dólares de los Estados Unidos de América), a efectos de integrar el fondo rotativo del Primer Tramo. Esta suma deberá ser aportada íntegramente en dinero libre y disponible por el Originador.
- 2) La cartera inicial (instrumentos de crédito) del Primer Tramo que, en saldo de capital, cubra íntegramente: (i) el monto de la cartera titularizada; y, (ii) el monto de la cartera sobrecolateral, conforme la información constante en el informe de estructuración financiera del Primer Tramo.
- 3) Las coberturas de la cartera correspondientes a la cartera inicial.
- 4) Una carta de crédito "stand by", y/o una garantía bancaria, y/o dinero libre y disponible, a efectos de integrar la cuenta de reserva del Primer Tramo, conforme la información constante en el informe de estructuración financiera del Primer Tramo.

Mientras los valores del Primer Tramo no se coloquen entre Inversionistas:

- 1) Mantener registrados, como de propiedad del Fideicomiso, la cartera titularizada, la cartera sobrecolateral, la cuenta de reserva, el fondo rotativo y los bienes y derechos transferidos por el Originador para conformar el Primer Tramo; y, mantener reportes de las coberturas de la cartera del Primer Tramo.
- 2) De producirse los casos señalados en el numeral 7.2.13) de la cláusula séptima del Fideicomiso, efectuar operaciones de reposición respecto del Primer Tramo, en los mismos términos y condiciones estipulados en dicha disposición.
- 3) Recibir del administrador de cartera, con periodicidad semanal, hasta el último día hábil de la semana inmediata posterior, los flujos efectivizados, recaudados de los deudores seleccionados, producto de la cobranza de la cartera inicial y/o de la cartera de reposición del Primer Tramo, según corresponda, efectuada durante la semana inmediata anterior, a efectos de que la Fiduciaria proceda de la siguiente manera:
 - 3.1) Reponer el fondo rotativo del Primer Tramo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en el acápite primero, del párrafo segundo de la cláusula séptima del Fideicomiso; y,
 - 3.2) Luego de reponer el fondo rotativo, de ser el caso, restituir al Originador el remanente de los flujos generados por la cartera inicial y/o por la cartera de reposición del Primer Tramo, según corresponda, hasta dentro del día hábil inmediato posterior a la fecha en que el administrador de cartera haya hecho la entrega de los flujos del Primer Tramo al Fideicomiso.
 - 3.3) No obstante lo dispuesto en los numerales 7.2.3.3.1 y 7.2.3.3.2 de la cláusula séptima del Fideicomiso, en caso de que la Fiduciaria determine que no es necesario hacer reposiciones al fondo rotativo, debido a que se encuentra en su monto base definido en el acápite primero, del párrafo segundo de la cláusula séptima del Fideicomiso, entonces la Fiduciaria, el Administrador de Cartera y el Originador quedan expresamente facultados para únicamente realizar registros contables, compensaciones y neteos, en lugar de que operen depósitos o transferencias de recursos innecesarios, correspondientes a los flujos generados por la cartera inicial y/o por la cartera de reposición del Primer Tramo, según corresponda.

Previo a la emisión de valores del Primer Tramo, confirmar que: (i) el saldo de capital de la cartera titularizada del Primer Tramo iguala o excede el saldo de capital de los valores a emitir con cargo al Primer Tramo; (ii) el saldo de capital de la cartera sobrecolateral alcanza el nivel de garantía establecido para la sobrecolateralización del Primer Tramo; y, (iii) los flujos proyectados de la cartera titularizada permiten cubrir los costos y gastos del Primer Tramo. Todo lo anterior será confirmado por la Fiduciaria en función de la información constante en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del Primer Tramo. En caso de que la Fiduciaria confirme que la cartera en propiedad del Fideicomiso, aportada por el Originador para efectos del Primer Tramo, no alcanza a cubrir uno o varios de los conceptos y relaciones señaladas en el primer párrafo del numeral 7.2.4 de la cláusula séptima del Fideicomiso, previo a la emisión de los valores del Primer Tramo, el Originador deberá aportar al Fideicomiso, cartera de reposición (instrumentos de crédito) y las respectivas coberturas de la cartera, en los términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.13 de la cláusula séptima del Fideicomiso, por el saldo de capital que sea necesario y suficiente para respaldar la emisión de valores del Primer Tramo. En caso de que la Fiduciaria confirme que la cartera en propiedad del Fideicomiso, aportada por el Originador para efectos del Primer Tramo, alcanza a cubrir todos los conceptos y relaciones señaladas en el primer párrafo del numeral 7.2.4 de la cláusula séptima del

Fideicomiso, la Fiduciaria procederá con la emisión de los valores del Primer Tramo.

Una vez cumplido lo dispuesto en el numeral 7.2.4 de la cláusula séptima del Fideicomiso, emitir valores con cargo al Primer Tramo, conforme los términos y condiciones constantes en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del Primer Tramo. El Fideicomiso emitirá todos los valores del Primer Tramo en una misma fecha y que será aquella que corresponda a la primera colocación, lo que constituye la fecha de emisión del Primer Tramo. A partir de tal fecha de emisión se contará el respectivo plazo aplicable a cada uno de los valores del Primer Tramo. Los valores que no se hayan colocado en la fecha de emisión, quedarán en tesorería del Fideicomiso para posterior colocación. Si tales valores no colocados, que se encuentran en tesorería del Fideicomiso, van dando lugar al pago de dividendos, los recursos así generados por dichos valores deberán ser entregados en restitución al Originador.

Colocar entre Inversionistas, a través de la o las casas de valores designadas al efecto por el Originador, los valores del Primer Tramo, mediante oferta pública primaria, a través de una o varias Bolsas de Valores del Ecuador, de conformidad con lo que el Originador instruya sobre esta materia, por escrito, a la Fiduciaria.

Como consecuencia de la colocación de los valores del Primer Tramo, proceder de la siguiente manera con cargo a los recursos que sean pagados por los Inversionistas por la compra de los valores del Primer Tramo, hasta el día hábil inmediato posterior a cada fecha en que la Fiduciaria haya recibido: (i) a favor del Fideicomiso, los recursos efectivizados, producto de cada colocación; y, (ii) los documentos de soporte necesarios de parte de la casa de valores que haya efectuado cada colocación:

- 1) Cancelar las comisiones de casa de valores y Bolsas de Valores a que haya lugar;
- 2) Reponer el fondo rotativo del Primer Tramo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en el acápite primero, del párrafo segundo de la cláusula séptima del Fideicomiso; y,
- 3) Entregar al Originador el remanente de los recursos que hayan sido pagados por los Inversionistas por la compra de valores del Primer Tramo.

En caso de que el proceso de colocación de los valores lleve más de un día, la entrega del producto de la colocación al Originador, se hará hasta el día hábil inmediato posterior a cada fecha en que la Fiduciaria haya recibido los recursos efectivizados y los soportes mencionados en el primer párrafo del presente numeral.

Convocar a los Inversionistas del Primer Tramo a una asamblea en la que se elijan a los correspondientes miembros del Comité de Vigilancia. Al efecto, se cumplirá con lo dispuesto en la cláusula duodécima del Fideicomiso.

Continuar recibiendo del administrador de cartera, durante la vigencia de los valores del Primer Tramo, con periodicidad semanal, hasta el último día hábil de la semana inmediata posterior, los flujos efectivizados, recaudados de los deudores seleccionados, producto de la cobranza de la cartera inicial y/o de la cartera de reposición del Primer Tramo, efectuada durante la semana inmediata anterior, a efectos de que la Fiduciaria los destine al orden de prelación estipulado en el numeral 7.2.10 de la cláusula séptima del Fideicomiso.

Desde la fecha de emisión de los valores del Primer Tramo y hasta cuando se hayan terminado de pagar los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo, en la medida en que el Fideicomiso reciba los flujos conforme lo señalado en el numeral 7.2.9 de la cláusula séptima del Fideicomiso, destinar tales flujos del Primer Tramo al orden de prelación descrito a continuación, hasta completar cada uno de los conceptos de dicho orden de prelación del Primer Tramo:

- 1) Reponer el fondo rotativo del Primer Tramo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en el acápite primero, del párrafo segundo de la cláusula séptima del Fideicomiso. La reposición estipulada en el presente numeral, de ser necesario, se hará con periodicidad semanal, hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que el Fideicomiso haya recibido los flujos conforme lo señalado en el numeral 7.2.9 de la cláusula séptima del Fideicomiso.
- 2) Reponer la cuenta de reserva del Primer Tramo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en el numeral 8.1.3) de la cláusula octava del Fideicomiso. La reposición estipulada en el presente numeral, de ser necesario, se hará con periodicidad semanal, hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que el Fideicomiso haya recibido los flujos conforme lo señalado en el numeral 7.2.9 de la cláusula séptima del Fideicomiso.
- 3) Provisionar y acumular, hasta donde los flujos lo permitan, la suma correspondiente al pago del dividendo

(que incluye amortización de capital y pago de intereses) inmediato posterior de los valores del Primer Tramo (incluyendo todas las Series, Subseries, Clases y Subclases), de la siguiente manera: (i) mientras existan valores del Primer Tramo pendientes de colocar entre Inversionistas 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 del Primer Tramo se hubieran efectivamente 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 del Primer Tramo efectivamente colocados entre Inversionistas. La provisión y acumulación de recursos para estos efectos se hará tomando el cien por ciento (100%) de los flujos que vayan ingresando al Fideicomiso, hasta completar el cien por ciento (100%) de la suma correspondiente al pago del dividendo (que incluye amortización de capital y pago de intereses) inmediato posterior de los valores del Primer Tramo (incluyendo todas las Series, Subseries, Clases y Subclases). Con cargo a los recursos así provisionados, el Fideicomiso pagará los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo según consta del numeral 7.2.11 de la cláusula séptima del Fideicomiso. Se aclara expresamente que esta provisión deberá ser repuesta a medida que vaya siendo utilizada para pagar los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo.

- 4) Luego de haber cumplido con lo dispuesto en la secuencia establecida en los numerales 7.2.10.1 al 7.2.10.3 de la cláusula séptima del Fideicomiso, la Fiduciaria determinará si el Originador ha cumplido o no íntegramente con la obligación estipulada en el numeral 7.2.13.3 de la cláusula séptima del Fideicomiso. En caso negativo, la Fiduciaria Retendrá todos los flujos remanentes del Primer Tramo. Una vez cumplida cabalmente dicha obligación, de existir, la Fiduciaria restituirá al Originador el remanente de los flujos del Primer Tramo. La restitución así estipulada, de ser posible, según los flujos lo permitan, se hará hasta el día hábil inmediato posteriores a la fecha en que el Fideicomiso haya recibido los flujos conforme lo señalado en el numeral 7.2.9 de la cláusula séptima del Fideicomiso, siempre que la Fiduciaria confirme que las reposiciones, provisiones y acumulaciones establecidas en los numerales 7.2.10.1 al 7.2.10.3 de la cláusula séptima del Fideicomiso, se han cumplido plena e íntegramente. Únicamente en caso de que la Fiduciaria haya efectuado la confirmación antes señalada, en virtud de la cual se determine que no es necesario hacer reposiciones, provisiones y acumulaciones adicionales, entonces la Fiduciaria, el administrador de cartera y el Originador quedan expresamente facultados para únicamente realizar registros contables, compensaciones y neteos, en lugar de que operen depósitos o transferencias de recursos innecesarios, correspondientes a los flujos generados por la cartera del Primer Tramo, hasta que concluya el período del dividendo correspondiente.
- 5) Para el cumplimiento de lo dispuesto en los numerales 7.2.10.1) al 7.2.10.4) de la cláusula séptima del Fideicomiso, la Fiduciaria, el Administrador de Cartera y el Originador quedan expresamente facultados para únicamente realizar registros contables, compensaciones y neteos, en lugar de que operen depósitos o transferencias de recursos innecesarios, correspondientes a los flujos generados por la cartera inicial y/o por la cartera de reposición del Primer Tramo, según corresponda.

Practicar, dentro de los veinte (20) primeros días calendario de cada mes durante la vigencia de los valores del Primer Tramo, un cruce de información con la Fiduciaria, a fin de: (i) determinar la totalidad de los flujos del Primer Tramo recaudados en el mes inmediato anterior, con cargo a la cartera inicial y a la cartera de reposición del Primer Tramo, según corresponda, incluyendo, por ende, la recaudación proveniente de la cartera titularizada y de la cartera sobrecolateral del Primer Tramo; y, (ii) determinar la totalidad de las sumas de dinero entregadas al Fideicomiso en el mes inmediato anterior respecto del Primer Tramo.

En caso de que existan excedentes, sea en la cuenta de reserva y/o en la cartera sobrecolateral del Primer Tramo y/o cualquier otro tipo de recursos excedentarios dentro de la primera subcuenta del Fideicomiso, el Originador tendrá derecho a: (a) mantener dichos excedentes dentro de la primera subcuenta del Fideicomiso, registrados como una cuenta por pagar a favor del Originador, hasta cuando el Originador solicite expresamente a la Fiduciaria su restitución; o, (b) solicitar expresamente a la Fiduciaria la restitución inmediata de los excedentes, siguiendo al efecto lo estipulado en el numeral 7.2.16) de la cláusula séptima del Fideicomiso.

Con periodicidad mensual, dentro de los veinte (20) primeros días calendario del período mensual inmediato posterior, el administrador de cartera y la Fiduciaria deberán determinar si, luego de haber practicado lo dispuesto en los numerales 7.2.11 al 7.2.15 de la cláusula séptima del Fideicomiso, existen excedentes de flujos del Primer Tramo, de cartera del Primer Tramo o de recursos del Primer Tramo, en cuyo caso la Fiduciaria deberá proceder de la siguiente manera:

- 1) si los excedentes de recursos provienen de los ajustes practicados a la cuenta de reserva del Primer Tramo,

como parte de los ajustes mensuales que debe hacerse a los mecanismos de garantía del Primer Tramo, dichos excedentes serán restituidos al Originador en recursos en efectivo, salvo que por alguna disposición del Fideicomiso, deban destinarse para un fin distinto.

2) si los excedentes provienen de los ajustes practicados a la cartera sobrecolateral del Primer Tramo, como parte de los ajustes mensuales que debe hacerse a los mecanismos de garantía del Primer Tramo, dichos excedentes serán restituidos al Originador en cartera.

3) siempre que se encuentren totalmente cubiertos los índices estipulados en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del Primer Tramo, y que se registren excedentes respecto de la cartera titularizada, dichos excedentes serán restituidos al Originador en cartera.

4) Si se presentan excedentes de recursos que no estén destinados para ningún fin específico conforme las disposiciones del Fideicomiso, del acta para emisión del Primer Tramo y del informe de estructuración financiera del Primer Tramo, dichos excedentes serán restituidos al Originador en recursos en efectivo.

3.9. Procedimiento para el Pago a los Inversionistas

Pagar los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo, con cargo a los recursos provisionados en la primera subcuenta del Fideicomiso, conforme lo dispuesto en el numeral 7.2.10.3 de la cláusula séptima del Fideicomiso, según corresponda, conforme las tablas de amortización que formarán parte del acta para emisión y del informe de estructuración financiera del Primer Tramo. El pago de los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo se hará por períodos vencidos, en el mismo día calendario de la fecha de emisión de los valores del Primer Tramo aplicado al período correspondiente. Si dicho día coincide con un día no-hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato posterior, sin que en ese pago se reconozcan intereses adicionales por los días no-hábiles. Para efectos de amortización de capital y pago de intereses de los valores, se considerará una base de 30/360 que corresponde a años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes. El pago de los pasivos con Inversionistas se realizará con el siguiente orden: (i) intereses de mora, de ser el caso; (ii) intereses correspondientes a la tasa de interés; y, (iii) amortización de capital. En el caso de que apliquen intereses de mora, la tasa de mora será la que resulte de agregar un recargo del 10% (0.1 veces) a la tasa de interés. Tal recargo, más la tasa de interés constituirán la tasa de mora que se aplicará desde la fecha de vencimiento de la obligación, la que correrá únicamente hasta la fecha en que se efectúe el pago.

El pago de los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo se lo hará en dólares de los Estados Unidos de América, aplicando la tasa de interés, por el plazo, salvo que por alguna norma que entre a regir en la República del Ecuador: (i) los deudores seleccionados puedan o deban realizar sus pagos en una moneda distinta al dólar de los estados unidos de América, en cuyo caso el Fideicomiso cancelará los pasivos con Inversionistas en la misma moneda en que reciba los flujos de parte de los deudores seleccionados, aplicando el tipo de cambio que se fije en la norma que determine tal modificación; (ii) los deudores seleccionados puedan o deban realizar sus pagos aplicando una tasa de interés distinta de la estipulada en los instrumentos de crédito, en cuyo caso el Fideicomiso cancelará los pasivos con Inversionistas aplicando la tasa de interés que se fije para este tipo de inversiones en la norma que determine tal modificación; (iii) los deudores seleccionados puedan o deban realizar sus pagos en plazos mayores a los estipulados en los instrumentos de crédito, en cuyo caso el Fideicomiso cancelará los pasivos con Inversionistas aplicando los mismos plazos que se fijen en la norma que determine tal modificación; y (iv) los términos y condiciones estipulados en los instrumentos de crédito se vean modificados de cualquier manera, en cuyo caso tales modificaciones también aplicarán a los valores, en lo que corresponda, a efectos de que el Fideicomiso pueda pagar los pasivos con Inversionistas en los mismos términos y condiciones que se fijen en la norma que determine tal modificación.

Si tres (3) días hábiles antes de la fecha en que el Fideicomiso deba cancelar un dividendo de los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo, no han ingresado al Fideicomiso suficientes flujos de cartera titularizada y de cartera sobrecolateral del Primer Tramo que permitan cumplir con lo dispuesto en el numeral 7.2.11 de la cláusula séptima del Fideicomiso, a partir de ese momento la Fiduciaria podrá proceder de cualquiera de las formas señaladas a continuación:

- 1) Distribuir entre los Inversionistas del Primer Tramo, a prorrata de su inversión en valores del Primer Tramo, los flujos existentes en la primera subcuenta del Fideicomiso, junto con los recursos dinerarios existentes dentro de la cuenta de reserva del Primer Tramo.
- 2) Gestionar, a través de terceros contratados al efecto y con cargo al fondo rotativo del Primer Tramo, la recaudación de la cartera titularizada y/o de la cartera sobrecolateral del Primer Tramo, según corresponda, por las vías extrajudicial, judicial o arbitral, y, que el producto de la recaudación de la cartera inicial y/o de la cartera de reposición del Primer Tramo, según

- corresponda, menos los costos y gastos en que haya debido incurrirse para tal recaudación, sea distribuido entre los Inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del Primer Tramo.
- 3) Obtener recursos a través del descuento (venta) de cartera titularizada y/o de la cartera sobrecolateral del Primer Tramo, según corresponda, estando la Fiduciaria facultada para negociar los términos y condiciones de tal o tales ventas, precautelando siempre los intereses de los Inversionistas del Primer Tramo; y, que los recursos así obtenidos sean distribuidos entre los Inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del Primer Tramo.

Si luego de practicar lo dispuesto en el presente numeral, existieren saldos pendientes de pago con cargo a los pasivos con Inversionistas del Primer Tramo, dichos saldos generarán intereses de mora a favor de los Inversionistas del Primer Tramo, que deberán ser pagados con el producto del descuento (venta) de la cartera del Primer Tramo. En caso de que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de la cartera titularizada y/o de la cartera sobrecolateral del Primer Tramo, según corresponda, o si dicha cartera ya no es capaz de generar flujos, o si no es posible descontar (vender) dicha cartera, los Inversionistas del Primer Tramo deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

En caso de que resulten insuficientes los recursos provisionados según lo dispuesto en el numeral 7.2.10.3 de la cláusula séptima del Fideicomiso, según corresponda, la Fiduciaria ejecutará los mecanismos de garantía del Primer Tramo. De producirse situaciones que impidan la generación proyectada de los flujos del Primer Tramo y, una vez ejecutado los mecanismos de garantía del Primer Tramo, los Inversionistas del Primer Tramo deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

3.10. Procedimiento para Pago de Pasivos con Terceros Distintos de Inversionistas

Los pasivos con terceros distintos de los Inversionistas del tramo correspondiente, serán cancelados con cargo a los recursos acumulados dentro del fondo rotativo del tramo respectivo y, de ser éstos insuficientes, con cargo a los fondos rotativos de todos los tramos.

Para efectos de la constitución del fondo rotativo de cada tramo, el Originador se encuentra obligado a aportar, en recursos en efectivo, la suma de US\$ 10,000 por cada tramo.

Cuando haya sido necesario utilizar los recursos del fondo rotativo, total o parcialmente, deberá reponérselo conforme consta de los numerales 7.2.3.3.1), 7.2.7.2) y 7.2.10.1) de la cláusula séptima del Fideicomiso. Si por cualquier causa no fuera posible reponerlo de esa manera, el Originador estará obligado a hacerlo dentro de los tres días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así lo haya solicitado mediante simple carta. Si el Fideicomiso debe entregar recursos por cualquier concepto al Originador y se encuentra pendiente la reposición del fondo rotativo, la Fiduciaria practicará la retención correspondiente, a efectos de reponer dicho fondo rotativo. Adicionalmente, queda establecido el derecho del Originador para efectuar, en cualquier momento, aportes de recursos a favor del Fideicomiso, a efectos de reponer el fondo rotativo de cualquier tramo.

Constituyen pasivos con terceros distintos de los Inversionistas, que deben ser honrados por el Fideicomiso, con cargo al fondo rotativo del tramo correspondiente, en el siguiente orden: (a) los honorarios de la Fiduciaria; (b) los impuestos a cargo del Fideicomiso; (c) los costos y gastos necesarios para (i) cumplir con el objeto del Fideicomiso y de la titularización; (ii) cumplir con las funciones encomendadas a la Fiduciaria a través del Fideicomiso, del prospecto y del reglamento de gestión; y, (iii) cancelar los honorarios y demás rubros estipulados en los respectivos contratos de prestación de servicios suscritos con la Calificadora de Riesgos, el Auditor Externo, Administrador de Cartera, Agente Pagador, el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, y otros, de ser el caso.

El pago de los pasivos con terceros distintos de los Inversionistas se lo hará en dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por alguna norma que entre a regir en la República del Ecuador, los deudores seleccionados puedan o deban realizar sus pagos en una moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América, en cuyo caso el Fideicomiso cancelará los pasivos con terceros distintos de los Inversionistas en la misma moneda en que haya recibido los flujos de parte de los deudores seleccionados, aplicando el tipo de cambio fijado en la norma que determinó tal modificación.

3.11. Procedimiento para el Manejo de la Liquidez e Inversiones

De acuerdo a lo establecido en el numeral 7.4 del contrato de Fideicomiso:

- 1) El Originador instruirá a la Fiduciaria sobre la apertura de una cuenta bancaria (cuenta corriente o cuenta de ahorros, a elección del Originador) para la operación de la cuenta del Fideicomiso. No obstante lo anterior, será facultad de la Fiduciaria o del Originador, determinar si requiere de una o varias cuentas del Fideicomiso, y si requiere de una cuenta del Fideicomiso por cada Tramo.
- 2) La cuenta del Fideicomiso se abrirá, hasta antes de la fecha de emisión de los valores en: (i) un banco operativo de los Estados Unidos de América que cuente con calificación de riesgo de al menos "A+" otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o (ii) un banco operativo del Ecuador que cuente con calificación de riesgo de al menos "AA+" otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La selección del banco en el cual se abra y mantenga la cuenta del Fideicomiso será instruida expresamente y por escrito por el Originador, cumpliendo con los parámetros aquí establecidos.
- 3) Mientras las sumas registradas en la cuenta del Fideicomiso no deban destinarse para sus respectivos fines, podrán permanecer invertidas a nombre del Fideicomiso en: (i) una institución financiera operativa de los Estados Unidos de América que cuente con calificación de riesgo de al menos "A+" otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o (ii) una institución financiera operativa del Ecuador que cuente con calificación de riesgo de al menos "AA+" otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Dichas inversiones deberán realizarse en instrumentos financieros y en términos y condiciones que brinden seguridad, rentabilidad y liquidez al Fideicomiso. La selección de la institución financiera y los instrumentos financieros en los cuales se realicen inversiones con los recursos del Fideicomiso, será instruida expresamente y por escrito por el Originador, cumpliendo con los parámetros aquí establecidos.
- 4) En caso de que sea necesario completar la provisión de cualquier dividendo (capital más intereses) de los pasivos con Inversionistas del Tramo correspondiente, los rendimientos que generen los depósitos e inversiones realizadas con los recursos del respectivo Tramo, serán destinados por la Fiduciaria para cancelar los pasivos con Inversionistas de dicho Tramo. Caso contrario, dichos rendimientos serán restituidos al Originador con periodicidad mensual, luego de que se haya realizado el pago de los correspondientes dividendos de los valores a favor de los Inversionistas.
- 5) Bajo ningún concepto y contexto la Fiduciaria será responsable en modo alguno ni se encuentra legalmente obligada a responder, por la solvencia patrimonial, liquidez, capacidad de pago de la o las instituciones bancarias o financieras donde se inviertan los recursos o se contraten la o las cuentas del Fideicomiso, ni con la veracidad de la información que dichas entidades hubieren hecho pública respecto de su gestión administrativa, capacidad patrimonial y de pago, liquidez y solvencia financiera. En tal sentido, la Fiduciaria no es responsable, ni está obligada a responder con sus propios recursos, por la moratoria, no generación, o incapacidad de pago de rendimientos de los instrumentos financieros en que se hubieren invertido los recursos, o por cualquier moratoria o incapacidad de pago de los obligados (instituciones bancarias o financieras), o por las pérdidas, sean parciales o totales, que los instrumentos, productos financieros, cuentas o inversiones pudieren sufrir.

3.12. Gestión de Cobranza

Acorde a la cláusula séptima numeral 7.1.3 del contrato de Fideicomiso, que establece las instrucciones Fiduciarias en su calidad de Agente de Manejo, el Fideicomiso, actuando a través de la Fiduciaria, contrata a Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. para la prestación de los servicios de Administrador de Cartera, a cuyo efecto se ha suscrito un Contrato de Administración General de Cartera, en cuya cláusula Quinta I.I.A.S.A. acepta y se compromete a cumplir a favor del Fideicomiso, entre otras, con las siguientes tareas:

- a. Verificar y certificar que la cartera, las coberturas de cartera y los recursos en efectivo que el Originador aporta y aporte a futuro al Fideicomiso, se encuentra y se encontrarán libre de todo tipo de gravámenes, prohibición de enajenar, limitaciones de dominio o posesión.
- b. Verificar y certificar que la cartera, las coberturas de la cartera y los recursos en efectivo que aporta y aporte a futuro el Originador, por cualquier concepto, al Fideicomiso, tienen y tendrán siempre un origen lícito y legítimo, y en especial no provienen ni provendrán de ninguna actividad prohibida o sancionada por la Ley para

Reprimir el Lavado de Activos, o conductas relacionadas con el cultivo, fabricación, almacenamiento, transporte o tráfico ilícito de sustancias estupefacientes o psicotrópicas. No obstante lo anterior, el Originador aclara de manera expresa que la declaración que antecede se limita exclusivamente a los activos de propiedad del Originador que son y serán aportados al Fideicomiso, y que corresponden al desarrollo del giro ordinario, legal, lícito y legítimo del Originador, mas no se refiere ni incluye ninguna declaración respecto del origen o fuente de los recursos de los Deudores Seleccionados que servirán para pagar las cuotas de los instrumentos de crédito, siendo dichos Deudores Seleccionados los únicos responsables del origen legal, lícito y legítimo de sus propios recursos, sin que el Originador tenga o asuma ninguna responsabilidad al respecto. La Fiduciaria efectuará todas las indagaciones que razonablemente considere oportuno realizar para comprobar el origen de la cartera, de las coberturas de la cartera y de los recursos en efectivo que se aporten al Fideicomiso. La Fiduciaria podrá proporcionar a las autoridades competentes las informaciones que éstas demanden.

- c. Verificar y certificar que los instrumentos de crédito integrantes de la cartera se encuentran debidamente endosados o cedidos, según corresponda, a favor del Fideicomiso.
- d. Verificar y certificar que los instrumentos de crédito integrantes de la cartera que aporta y aporte a futuro el Originador al Fideicomiso, deberán tener las siguientes características: i) ser suscritos por deudores seleccionados; ii) ser materia de operaciones de crédito, aprobadas y otorgadas conforme a las políticas crediticias generales del Originador; iii) no corresponder a operaciones de crédito vinculadas; y iv) no haber sido materia de reprogramación ni refinanciación por mora.
- e. Verificar y certificar que al momento de la transferencia de la cartera del Primer Tramo por parte del Originador al Fideicomiso, los deudores seleccionados de dicho tramo, suscriptores de los instrumentos de crédito, cuenten con la calificación de "A" según información de un Buró de Información Crediticia o de un Registro de Datos Públicos o de una entidad autorizada para brindar información crediticia o de una auditora externa facultada para realizar valoraciones de cartera (de ser factible y estar a disposición general); o, en su defecto, que no cuenten con ningún riesgo reportado ni registrado ante un Buró de Información Crediticia o de un Registro de Datos Públicos, o de una entidad autorizada para brindar información crediticia o de una auditora externa facultada para realizar valoraciones de cartera (de ser factible y estar a disposición general), con la información cortada al mes inmediato anterior (o más reciente, según sea disponible) a la fecha de la transferencia de la cartera de dicho tramo al Fideicomiso.
- f. Verificar y certificar que los instrumentos de crédito integrantes de la cartera cumplen con los requisitos legales mínimos para su plena validez, así como su exigibilidad por parte del Fideicomiso a través de la vía ejecutiva.
- g. Verificar y certificar que las coberturas de la cartera cumplen con los requisitos legales mínimos para su plena validez y exigibilidad.
- h. Verificar y certificar que las coberturas de la cartera se encuentren debidamente cedidas a favor del Fideicomiso.
- i. Llevar registros magnéticos y mantener facilidades tecnológicas que permitan: (i) identificar y aislar la cartera, y (ii) identificar con precisión los montos recaudados con cargo a la cartera.
- j. Efectuar la cobranza extrajudicial, judicial y arbitral, según corresponda, de la cartera inicial y la cartera de reposición del Primer Tramo, y de la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral del Primer Tramo y, por ende, de los flujos generados por aquellas, en los términos y condiciones estipulados para tales efectos en el Fideicomiso y en la Política de Crédito y Cobranza del Originador.

El Administrador de Cartera entregará al Fideicomiso, con periodicidad semanal, hasta el último día hábil de la semana inmediata posterior, los flujos efectivizados, recaudados de los deudores seleccionados, producto de la cobranza de la cartera inicial y/o de la cartera de reposición del Primer Tramo, según corresponda, efectuada durante la semana inmediata anterior. En caso de que los días señalados para la entrega de los flujos coincidan con días no-hábiles, la entrega de tales flujos por parte del Administrador de Cartera al Fideicomiso se realizará el día hábil inmediato posterior, sin que en esa entrega del Administrador de Cartera deba reconocer interés o rendimiento alguno a favor del Fideicomiso por el o los días no-hábiles que mantuvo los flujos.

3.13. Información y Rendición de Cuentas

Acorde a lo mencionado en la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso, se establece:

Información a los Inversionistas: La Fiduciaria difundirá con una periodicidad semestral, un resumen informativo sobre la situación de la titularización y de los tramos, el cual contendrá: (i) una relación de la cartera, de los flujos y pasivos del Fideicomiso del período semestral correspondiente, (ii) de la situación de los mecanismos de garantía, y (iii) cualquier otra información que se considere relevante para los Inversionistas. Cualquier información que deba difundirse a los Inversionistas, se lo hará a través de la página web de la Fiduciaria, cuya dirección es

www.mmgtrust.com.ec. Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores y a la Calificadora de Riesgos.

Rendición de cuentas al Originador: A más de una rendición de cuentas anual, la Fiduciaria también rendirá trimestralmente cuentas al Originador en los términos y condiciones exigidos por la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y en la normativa reglamentaria vigente y aplicable.

3.14. Mecanismos de Garantía

De acuerdo a la cláusula octava del Fideicomiso constituyen mecanismos de garantía de la presente titularización, aplicados al tramo correspondiente: Canjes por Prepago, Sustitución por Mora, Cuenta de Reserva, y Sobrecolateralización, los cuales se detallan a continuación:

3.15. Canjes por Prepago

Consiste en que, si uno o varios de los deudores seleccionados prepagan íntegramente el saldo de capital de los instrumentos de crédito del tramo correspondiente (tanto de la cartera titularizada como de la cartera sobrecolateral), entonces:

El Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del tramo correspondiente a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del tramo respectivo que hayan sido prepagados íntegramente;

El Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellos instrumentos de crédito (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del tramo correspondiente que hayan sido prepagados íntegramente; y,

El Originador tendrá derecho a recibir del Administrador de Cartera (o, a retener, si existe identidad entre el Originador y el Administrador de Cartera), los recursos dinerarios materia del prepago de los instrumentos de crédito (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del tramo correspondiente, que hayan sido prepagados íntegramente.

En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del tramo correspondiente deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del tramo correspondiente que haya sido prepagado. Al efecto, la Fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos del respectivo tramo, preparados por el Administrador de Cartera. Si la Fiduciaria, luego de analizar tales reportes, detecta que un deudor seleccionado en particular, ha efectuado un prepago en los términos antes señalados, inmediatamente solicitará al Originador, mediante simple carta, que cumpla su obligación de entregar cartera en sustitución de aquella prepagada del tramo correspondiente. Por su parte, el Originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del Fideicomiso, dentro de los veinte (20) primeros días calendario del mes inmediato posterior, cuyos instrumentos de crédito, al momento de su aporte al Fideicomiso, reúnan al menos los mismos requisitos señalados en el numeral 7.2.13.5 de la cláusula séptima del Fideicomiso. En el informe de estructuración financiera se establece que Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. realizará un canje del 100% de las operaciones crediticias que hayan sido precanceladas, por cartera de similares características.

3.16. Sustitución por Mora

Consiste en que, si uno o varios de los instrumentos de crédito del tramo correspondiente, registran una morosidad de 30 (treinta) días o más, contados desde la fecha de exigibilidad de la cuota respectiva del instrumento de crédito, y la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto, respecto del tramo correspondiente, no excede del 5.00% (cinco punto cero cero por ciento) del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversionistas del tramo correspondiente, entonces:

- (i) el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del tramo correspondiente que hayan incurrido en mora en los términos y condiciones antes señalados; y,
- (ii) el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellos instrumentos de crédito (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del tramo correspondiente que hayan incurrido en mora en dichos términos y condiciones. En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del tramo correspondiente deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del tramo correspondiente que haya incurrido en mora a la fecha de su exigibilidad.

Se aclara de manera expresa que las operaciones de sustituciones por mora del tramo correspondiente que se realicen de conformidad con lo estipulado en el párrafo anterior, se irán acumulando hasta alcanzar el máximo del 5.00% (cinco punto cero cero por ciento) del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversionistas del tramo correspondiente.

Al efecto, la Fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos del respectivo tramo, preparados por el Administrador de Cartera. Si la Fiduciaria, luego de analizar tales reportes, detecta que un deudor seleccionado en particular, ha incurrido en mora en los términos antes señalados, inmediatamente solicitará al Originador, mediante simple carta, que cumpla su obligación de entregar cartera en sustitución de aquella morosa del tramo correspondiente. Por su parte, el Originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del Fideicomiso, dentro de los veinte (20) primeros días calendario del mes inmediato posterior, cuyos instrumentos de crédito, al momento de su aporte al Fideicomiso, reúnan al menos los mismos requisitos señalados en el numeral 7.2.13.5 de la cláusula séptima del Fideicomiso.

3.17. Cuenta de Reserva

Consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los Inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente, cuando el Fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del respectivo tramo.

La cuenta de reserva del tramo correspondiente podrá estar integrada, alternativamente, por sí sola o en conjunto, a sola discreción del Originador, a través de: (i) una carta de crédito "stand by", y/o (ii) una garantía bancaria, y/o (iii) dinero libre y disponible, por una cantidad que equivalga al monto señalado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo.

Si, para el momento en que el Fideicomiso deba pagar los pasivos con Inversionistas del tramo correspondiente, conforme las tablas de amortización constantes en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, resultan insuficientes los recursos provisionados en la subcuenta del tramo correspondiente según lo estipulado en el numeral 7.2.10.3 de la cláusula séptima del Fideicomiso, la Fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde la cuenta de reserva (inicial o repuesta) del respectivo tramo lo permita, a fin de pagar, al máximo posible, los pasivos con Inversionistas de tal tramo, a prorrata de la inversión de cada Inversionista en valores de dicho tramo.

Si durante la vigencia de los valores del tramo correspondiente, la Fiduciaria ha tenido que acudir a los recursos de la cuenta de reserva de dicho tramo, que a ese momento sean de propiedad del Fideicomiso, la cuenta de reserva de tal tramo deberá ser repuesta a la cantidad base, a cuyo efecto se aplicará lo dispuesto en el orden de prelación. En caso de que durante la vigencia de los valores de un tramo determinado, los recursos existentes dentro de la cuenta de reserva del respectivo tramo excedan del monto señalado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, el Originador tendrá derecho a solicitar a la Fiduciaria la restitución del excedente, únicamente por períodos mensuales vencidos, lo que se hará en efectivo, salvo que por alguna disposición del Fideicomiso, deban destinarse tales recursos para un fin distinto. En el informe de estructuración financiera y en el Acta de Aporte se establece que la cuenta de reserva queda fijada en la suma de US\$125,000.00

3.18. Sobrecolateralización

La cartera sobrecolateral permite crear y mantener la sobrecolateralización como mecanismo de garantía del tramo correspondiente. El saldo de capital de cartera sobrecolateral del tramo correspondiente, que debe ser aportado por el Originador al Fideicomiso, constará expresamente determinado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo.

Se aclara de manera expresa que el saldo de capital de la cartera sobrecolateral del tramo correspondiente:

- (i) tendrá una relación proporcional frente al saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversionistas del respectivo tramo, y
- (ii) estará en función del índice de siniestralidad determinado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo. En tal sentido, a medida que se vaya amortizando el capital de los valores del tramo correspondiente, el saldo de capital de la cartera sobrecolateral de dicho tramo también se irá reduciendo proporcionalmente, según lo estipulado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo.

La cartera sobrecolateral de un tramo determinado forma parte de la cartera inicial o de la cartera de reposición del tramo correspondiente, según corresponda. Si bien la cartera sobrecolateral está registrada dentro de la subcuenta correspondiente, es distinta de la cartera titularizada de la misma subcuenta, pues los valores de tal tramo no se emiten con cargo a la cartera sobrecolateral, sino únicamente con cargo a la cartera titularizada.

En caso de que durante la vigencia de los valores de un tramo determinado, la cartera sobrecolateral existente dentro de la respectiva subcuenta excede de la relación proporcional señalada en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, el Originador tendrá derecho a solicitar a la Fiduciaria la restitución del excedente, únicamente por períodos mensuales vencidos, lo que se hará en cartera, salvo que por alguna disposición del Fideicomiso, deba destinarse tal cartera para un fin distinto. Si, por el contrario, según los reportes preparados mensualmente por el Administrador de Cartera, la Fiduciaria detecta que el saldo de capital de la cartera sobrecolateral existente dentro de la subcuenta de un tramo determinado es inferior a la relación proporcional señalada en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, el Originador estará obligado a restablecer dicha relación proporcional dentro de los veinte (20) primeros días hábiles del mes inmediato posterior a aquel en que se realizó tal cálculo. Al efecto, el Originador podrá optar por hacerlo mediante: (a) la transferencia y aporte de cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera), o (ii) la transferencia y aporte de dinero libre y disponible, o (iii) la entrega de una carta de crédito "stand by" y/o una garantía bancaria, en cualquiera de estos casos por el monto necesario hasta igualar la relación proporcional antes referida.

Si, para el momento en que el Fideicomiso deba pagar los pasivos con Inversionistas del tramo correspondiente, conforme las tablas de amortización constantes en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, resultan insuficientes los recursos provisionados en la subcuenta respectiva, con cargo a los flujos generados por la cartera titularizada del tramo correspondiente según lo estipulado en el numeral 7.2.10.3 de la cláusula séptima del Fideicomiso, así como tampoco son suficientes los recursos de la cuenta de reserva del respectivo tramo, la Fiduciaria podrá: (i) gestionar, a través de terceros contratados al efecto, la recaudación de la cartera titularizada y cartera sobrecolateral de tal tramo; y/o (ii) descontar (vender) la cartera titularizada y cartera sobrecolateral de tal tramo, estando la Fiduciaria facultada para negociar los términos y condiciones de tal o tales ventas, precautelando siempre los intereses de los Inversionistas del tramo correspondiente. Si los recursos así recaudados exceden o igualan la suma necesaria para pagar los pasivos con Inversionistas del tramo correspondiente y del período respectivo, se cumplirá con lo dispuesto en el numeral 7.2.11 de la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso. Si por el contrario, los recursos recaudados no alcanzan a la suma necesaria para pagar los pasivos con Inversionistas del tramo correspondiente y del período respectivo, se procederá a distribuir los recursos recaudados entre los Inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del respectivo tramo. En caso que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de la cartera titularizada o cartera sobrecolateral del tramo correspondiente, o si dicha cartera ya no es capaz de generar flujos, los Inversionistas de tal tramo deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones. En el informe de estructuración financiera y la cláusula Quinta del Acta de Aporte se establece que a la fecha de emisión, la cartera sobrecolateral queda fijada como mínimo en la suma de US\$221,100.00

3.19. Redención Anticipada

Según se describe en la cláusula octava numeral 8.2 del contrato de Fideicomiso, constituyen causales para que la Fiduciaria pueda declarar una redención anticipada del tramo correspondiente, las siguientes:

- 1) Si los deudores seleccionados del tramo correspondiente, prepagan el 100% de los instrumentos de crédito correspondientes a la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral de dicho tramo.
- 2) Si en la República del Ecuador entra a regir una norma en virtud de la cual se disponga la inmovilización o movilización limitada de recursos, estando los recursos del Fideicomiso sometidos a ese régimen y ello implique que no puedan pagarse los pasivos con Inversionistas.
- 3) Si, por cualquier motivo, no es posible pagar íntegra y/u oportunamente los valores del tramo correspondiente, en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso, en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del respectivo tramo, pudiendo existir un margen de tolerancia de hasta máximo veinte (20) días hábiles posteriores a la fecha en que debió efectuarse el pago de los valores del tramo correspondiente.
- 4) Si, produciéndose las causales para que procedan operaciones de reposición del tramo correspondiente, éstas no son cumplidas por el Originador conforme los términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.13) de la cláusula séptima del Fideicomiso, pudiendo existir un margen de tolerancia de hasta máximo veinte (20) días

- hábiles posteriores a la fecha en que debió realizar la operación de reposición del tramo correspondiente.
- 5) Si el Fideicomiso es dejado sin efecto por sentencia ejecutoriada de última instancia, por las causas previstas en el Art. 123 de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).

La redención anticipada del tramo correspondiente consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidas una o varias de las causales antes señaladas, la Fiduciaria, por cuenta del Fideicomiso, podrá proceder a abonar o cancelar anticipadamente los valores del tramo correspondiente.

Para efectos de abonar o cancelar anticipadamente los valores, la Fiduciaria, por cuenta del Fideicomiso, podrá acudir: (i) a los flujos recaudados de la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral del tramo correspondiente; (ii) a los recursos existentes en la cuenta de reserva del tramo correspondiente; y/o, (iii) a los recursos obtenidos producto del descuento (venta) de la cartera titularizada y de la cartera sobrecolateral del tramo correspondiente. Se aclara de manera expresa que la redención anticipada de un tramo determinado, no constituye el vencimiento anticipado de los valores de dicho tramo. Una vez efectuada la declaración de redención anticipada del tramo correspondiente por parte de la Fiduciaria, ningún Inversionista podrá oponerse al pago anticipado de ningún rubro de los valores de dicho tramo. La declaración de redención anticipada deberá ser informada a los Inversionistas en la forma señalada en el reglamento de gestión. Efectuada la declaración de redención anticipada del tramo correspondiente, la Fiduciaria podrá dar por terminado unilateralmente el contrato de administración general de cartera y gestionar, a través de terceros contratados al efecto, la recaudación de la cartera del tramo correspondiente, de considerarlo conveniente o necesario.

En caso de que se logre recaudar flujos u obtener recursos a través del descuento (venta) de la cartera del tramo correspondiente, la Fiduciaria destinará esos recursos para, en primer lugar, abonar o cancelar intereses de los valores del respectivo tramo, según tales recursos lo permitan, cortados hasta la fecha en que se efectúe el pago efectivo; y, luego de ello, si aún existieran recursos, abonar o cancelar el capital de los valores del respectivo tramo. Los abonos o cancelaciones antes mencionados se distribuirán entre los Inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente. En caso de que llegadas las fechas de pago (amortización de capital y pago de intereses) de los valores del tramo correspondiente, los flujos recaudados o los recursos obtenidos producto de la ejecución de todos los mecanismos de garantía del respectivo tramo sean insuficientes, los montos vencidos y no pagados con cargo a aquellos valores, generarán un recargo por mora a favor de los respectivos Inversionistas. La tasa de mora será la que resulte de agregar un recargo del 10% (0.1 veces) a la tasa de interés. Tal recargo, más la tasa de interés, constituirán la tasa de mora que se aplicará desde la fecha de vencimiento de la obligación de pago de los valores del tramo correspondiente, la que correrá únicamente hasta la fecha en que se efectúe el pago efectivo. No obstante lo anterior, de producirse situaciones que impidan la generación proyectada de los flujos de la cartera del tramo correspondiente o la imposibilidad de obtener recursos a través del descuento (venta) de esa cartera y, una vez agotados los recursos de la cuenta de reserva del respectivo tramo, o que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de esa cartera, o si dicha cartera ya no es capaz de generar flujos, los Inversionistas del tramo correspondiente deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones. Dado que podrán existir uno o varios tramos, la redención anticipada de los valores de un tramo, no necesariamente conllevará la redención anticipada de otro u otros tramos.

4. Antecedentes Legales

Marco Legal Relevante:

- Ley del Mercado de Valores;
- Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores;
- Contrato de Fideicomiso;
- Reglamento de Gestión;
- Contrato de Administración General de Cartera; y,
- Acta de Aporte del Tramo.

La presente titularización está sustentada en la legalidad y forma de transferencia de dominio 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 de Fideicomiso.

De acuerdo a la cláusula décima del contrato de Fideicomiso, el Originador se obliga a lo siguiente (numerales 10.2.1 hasta 10.2.8 del Contrato mencionado):

- Proveer a la Fiduciaria de toda documentación e información adicional que, a solo criterio de la Fiduciaria, sea

necesaria a efectos de cumplir con el objeto del Fideicomiso.

- Proveer al Fideicomiso de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para la Titularización, o proveer a la Fiduciaria de la información y documentación necesarias para la Titularización.
- Efectuar las correspondientes Operaciones de Reposición de conformidad con lo estipulado en el numeral 7.2.13 del contrato de Fideicomiso.
- Efectuar Sustituciones por Mora, como Mecanismo de Garantía, de conformidad con lo dispuesto en el numeral 8.1.2 del Fideicomiso.
- En caso que los recursos del Fideicomiso fueren insuficientes, asumir y cancelar aquellas obligaciones definidas como pasivos con terceros distintos de los Inversionistas.
- Proveer recursos al Fideicomiso para reponer el Fondo Rotativo, cuando éstos se hayan reducido de sus respectivos montos base, y no se lo haya podido reponer de conformidad con lo dispuesto en los numerales 7.2.3.3.1), 7.2.7.2) y 7.2.10.1) del contrato de Fideicomiso. Dicha provisión deberá realizarse por el Originador dentro de los tres días hábiles inmediatos posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así le haya solicitado al Originador mediante simple carta.
- De haberse estipulado en el acta de emisión del tramo correspondiente, atender y cumplir con las obligaciones asumidas en virtud de dicha acta de emisión, las cuales serán exigibles y aplicables única y exclusivamente respecto de aquel tramo.
- Las demás obligaciones establecidas para el Originador en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en los valores y en la legislación aplicable.

La Fiduciaria, de acuerdo a la cláusula undécima del Contrato de Fideicomiso se obliga a lo siguiente (numerales 11.2.1 hasta 11.2.16 del contrato mencionado):

- Administrar prudente y diligentemente los bienes fideicomitados en la presente fecha, así como aquellos que se incorporen a futuro al patrimonio autónomo del Fideicomiso. Esta obligación es de medio y no de resultado, pues se adquieren únicamente deberes y responsabilidades fiduciarias. En tal sentido, la Fiduciaria no garantiza al Originador ni a los Inversionistas, la consecución del objeto o de la finalidad pretendida a través de la presente Titularización. Conforme lo anterior, la Fiduciaria se compromete únicamente al desarrollo de una gestión Fiduciaria, de acuerdo con los términos y condiciones del Fideicomiso y del Reglamento de Gestión.
- Si por cualquier causa los flujos no son suficientes para pagar los valores, la Fiduciaria ejecutará los mecanismos de garantía.
- Contratar a un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores como Agente Pagador de la Titularización.
- Actuar como representante legal del Fideicomiso en los términos y condiciones del contrato.
- Exigir al Originador y a los Inversionistas el cumplimiento de sus obligaciones, conforme lo dispuesto en el Fideicomiso, en el reglamento de gestión, en el prospecto, en los valores y en la legislación aplicable.
- Mantener los bienes que integran el patrimonio autónomo del Fideicomiso, separados de los demás bienes de la Fiduciaria y de los otros negocios fiduciarios respecto de los cuales actúa como Fiduciaria. En consecuencia, la Fiduciaria no podrá considerar como suyos, ni emplear en sus propios negocios, los bienes recibidos en negocio fiduciario irrevocable. Los bienes del Fideicomiso tampoco formarán parte de la garantía general de los acreedores de la Fiduciaria.
- Cancelar, con los recursos del Fondo Rotativo o aquellos que deban ser provistos por el Originador, todos los pasivos con terceros distintos de los Inversionistas. En caso que los recursos del Fideicomiso fueren insuficientes, los pasivos con terceros distintos de los Inversionistas serán asumidos y cancelados por el Originador.
- Siempre que los recursos del Fideicomiso lo permitan, amortizar capital y pagar intereses de los Valores colocados, en los términos y condiciones constantes en el Fideicomiso, en el reglamento de gestión, en el prospecto y en los valores.
- Exigir al administrador de cartera el cabal y oportuno cumplimiento de las obligaciones asumidas por aquellos,

en virtud de los respectivos contratos suscritos con el Fideicomiso.

- Una vez atendidos todos los derechos de los Inversionistas y cancelados todos los pasivos del tramo correspondiente, restituir al Originador: (i) la cartera remanente en la respectiva subcuenta del Fideicomiso, (ii) los recursos dinerarios remanentes en la respectiva subcuenta del Fideicomiso, y (iii) cualquier otro bien remanente en la respectiva subcuenta del Fideicomiso, incluyendo derechos litigiosos que pudieran estar registrados dentro de la subcuenta del tramo correspondiente.
- Una vez atendidos todos los derechos de los Inversionistas de todos los tramos y cancelados todos los pasivos de todos los tramos, restituir al Originador cualquier remanente, de existir, y liquidar el Fideicomiso en los términos y condiciones señalados en la cláusula décimo séptima del Fideicomiso.
- Llevar la contabilidad del Fideicomiso, preparar la información financiera, y ponerlas a disposición de los respectivos destinatarios, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y demás normativas aplicables.
- Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para tender al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que impidan dicho cumplimiento.
- Cumplir con los requisitos y obligaciones establecidas en la normativa legal y reglamentaria aplicable para procesos de titularización.
- Llamar a una redención anticipada de los valores, en los casos, términos y condiciones estipulados en el numeral 8.2) de la cláusula octava del Fideicomiso.
- Las demás obligaciones establecidas para la Fiduciaria en el Fideicomiso, en el reglamento de gestión, en el prospecto, en los valores y en la legislación aplicable.

Criterio sobre la legalidad de la transferencia de dominio al patrimonio autónomo.

Una vez que se ha verificado la información contenida en la documentación suministrada por el Estructurador Legal, la Fiduciaria y el Originador, con respecto a los términos establecidos en los contratos habilitantes, la Calificadora considera que el proceso de titularización aquí evaluado guarda concordancia con lo establecido por la normativa legal vigente en el Ecuador, por lo que no presenta indicios de ilegalidad y ningún tipo de impedimento en la forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo. No obstante a lo anterior, se deja expresa constancia que la responsabilidad de la Calificadora con respecto a la legalidad del proceso de titularización está limitada acorde lo establece el artículo 144 de la Ley de Mercado de Valores, que menciona: *“La transferencia de dominio de activos desde el Originador hacia el Patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles, se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes. A menos que el proceso de titularización se haya estructurado en fraude de terceros, lo cual deberá ser declarado por juez competente en sentencia ejecutoriada, no podrá declararse total o parcialmente, la nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio de activos, cuando ello devenga en imposibilidad o dificultad de generar el flujo futuro proyectado y, por ende derive en perjuicio para los Inversionistas, sin perjuicio de las acciones penales o civiles a que hubiere lugar. Ni el Originador, ni el Agente de Manejo podrán solicitar la rescisión de la transferencia de inmueble por lesión enorme”*.

5. Evaluación de la Cartera Crediticia

El saldo de capital de la cartera titularizada aportada al Fideicomiso por un monto de US\$3.0 millones al 26 de abril de 2016, presenta las siguientes características: el plazo inicial de los créditos aportados en promedio ponderado es de 19.95 meses; en términos monetarios, 61% del valor de capital total (US\$5.0 millones) de la cartera, es decir US\$3.1 millones se colocó a un plazo de 24 meses; mientras que 13% de la cartera aportada, correspondiente a US\$0.7 millones tenía un plazo inicial de vencimiento de máximo 12 meses; a su vez, la tasa de interés inicial en promedio ponderado fue de 13.27%, de los cuales el 44% de los créditos se encontraban financiados a una tasa del 12 %; y 48% tenían tasas mayores.

Adicionalmente, la firma Hansen-Holm & Co. Cía. Ltda., con registro RMV No.2007.1.14.00004, realizó el análisis de la cartera comercial con corte al 26 de abril de 2016 destinada por Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. al desarrollo del Primer Tramo de la presente titularización. De los resultados se concluyó: que existían 57 contratos con

reserva de dominio destinados para la cartera titularizada, originados para financiar la compra de maquinarias y motores, camiones, vehículos y equipos en general de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., MACASA Maquinas y Camiones S.A. y YENCISA S.A., con documentos debidamente cedidos y endosados por estos dos últimos a Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A.; se constató la existencia de 4 contratos con reserva de dominio que generan la cartera sobrecolateral; se constató la existencia física de 57 pagarés que respaldan los contratos de la cartera titularizada y 4 pagarés que respaldan la cartera sobrecolateral; los montos registrados en los sistemas de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. como saldos de las operaciones materia del Tramo coinciden con la información que se desprende de los documentos físicos; y que los 56 clientes integrantes de la cartera titularizada y los 4 clientes de la cartera sobrecolateral se encuentran hábiles y al día en sus operaciones con el sistema financiero nacional según información de un buró de información crediticia. Del análisis practicado, la firma evaluadora infiere razonablemente que el valor de capital más intereses de la cartera titularizada al 26 de abril de 2016 asciende a la suma de US\$3,353,901.12 proveniente de 57 operaciones; al que se suman US\$249,265.45 proveniente de 4 operaciones identificadas como sobrecolaterales.

6. Antecedentes del Originador y del Agente de Manejo

Información del Originador

Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. nació en 1924 (bajo otra denominación social) en la ciudad de Guayaquil, y representa desde hace más de 90 años a la marca Caterpillar en Ecuador, enfocando sus operaciones a atender los mercados que requieren los productos de esta marca, tales como el sector de la construcción, industrial, petrolero, minería, acuícola y agropecuario, además del mercado marino y pesquero (atendidos por los motores para barcos que Caterpillar también produce). De esta forma, Caterpillar ofrece bienes de capital, repuestos, arrendamiento de equipos y una amplia gama de servicios posventa, realizados en el país a través de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. La empresa cubre todo el territorio nacional con sucursales y agencias para la distribución de sus productos, repuestos y servicios. Cuenta con certificación del Sistema de Gestión Integrado (en Guayaquil y Quito) conformado por normas de Calidad ISO 9001:2008, a fin de mantener un mejoramiento continuo en todos sus procesos y alcanzando lo que Caterpillar llama 'Cinco Estrellas' (los más altos estándares a nivel mundial en control de contaminación); normas de Medio Ambiente ISO 14001:2004, las cuales permiten identificar, evaluar y mitigar los aspectos e impactos que se puedan generar en la organización; y las normas de Seguridad y Salud ocupacional OHSAS 18001:2007, que permiten identificar, evaluar y mitigar los peligros y riesgos asociados con la entrega de los productos y servicios que brinde la empresa. La oferta de los productos de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. se encuentra dividida en: División Maquinaria (equipos para movimiento de tierra, excavación, minería, compactación y pavimentación, y equipos compactos como minicargadores y miniexcavadoras); División Maquinaria Usada (comercializando maquinaria usada por más de 20 años); División Repuestos, División Industrial y Rental Store (departamento especializado en alquiler de maquinarias de construcción y equipos industriales).

La firma auditora PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., con No. de registro 011 en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, realizó el informe de auditoría externa de Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. correspondiente al ejercicio 2015, presentando una opinión que los mencionados estados financieros presentaron razonablemente en todos los aspectos importantes la situación financiera del Originador de conformidad con las NIIF, la entidad reflejó un nivel de activos de US\$ 119.28 millones (2014: US\$149.97 millones), mientras los pasivos a US\$ 52.22 millones (2014:US\$ 80.85 millones) y el patrimonio fue de US\$ 67.06 millones (2014: US\$ 69.12 millones). Paralelamente, la entidad mostró ventas netas acumuladas de US\$ 145.30 millones (2014: US\$ 206.89 millones), así como costos por US\$ 102.42 millones (2014: US\$ 151.25 millones) y gastos por US\$ 43.37 millones (2014: US\$ 44.45 millones), generando así una utilidad antes de impuestos de US\$ 6.38 millones (2014: US\$ 17.85 millones) y un resultado final de US\$ 4.05 millones (2014: US\$ 13.95 millones). El principal accionista, Modernmar S.A., mantiene la misma participación (99.99%).

Al corte interno de Abril de 2016, la entidad reflejó un nivel de activos de US\$ 121.17 millones, mientras los pasivos a US\$ 53.37 millones y el patrimonio ascendieron a US\$ 67.80 millones. Paralelamente, la entidad mostró ingresos totales de US\$ 36.44 millones, así como costos y gastos por US\$ 35.33 millones, generando así una utilidad antes de impuestos de US\$ 1.12 millones.

La relación activos corrientes a pasivos corrientes al corte interno Abril de 2016 fue de 1.78, indicador superior al exigido por la normativa vigente; a más de presentar un capital de trabajo positivo.

Información del Agente de Manejo

El *Agente de Manejo es MMG Trust Ecuador S.* (anteriormente conocida como *Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A. "Fiduciaria del Ecuador"*) es una Fiduciaria vinculada al Grupo Morgan & Morgan, el cual participa en los sectores empresariales y financieros tanto a nivel local como internacional. Fue constituida en Guayaquil, el 26 de febrero de 2003, teniendo como objeto social la Administración de Negocios Fiduciarios (Fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios) y actuar como Agente de Manejo de procesos de titularización. Mediante Resolución de la Intendencia de Mercado de Valores del 23 de agosto del 2005, le fue ampliado su permiso de autorización, facultándose a participar en Fideicomisos de titularización. La Compañía debe cumplir sus responsabilidades como Fiduciario, según lo establecido en los contratos de Fideicomisos y las normas legales y reglamentarias que rigen la actividad. La duración de la compañía es de 50 años, contados a partir de la inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil. La Fiduciaria tiene su oficina matriz en la ciudad de Guayaquil y mantiene presencia también en la ciudad de Quito. Los directivos y demás funcionarios de la Fiduciaria cuentan con una preparación académica y trayectoria profesional adecuada.

Infraestructura Tecnológica

La Fiduciaria para la ejecución de sus actividades posee el sistema "Sadcon" el cual es un innovador Sistema que le permite un completo control sobre todos los aspectos concernientes a la administración de fideicomisos. Abarca el procesamiento de transacciones de aportes y desembolsos, manejo de operaciones de caja y bancos, tratamiento de colocaciones y registro contable. Mediante la naturaleza flexible e integrada de Sadcon, se puede definir y establecer el plan de cuenta, calcular el VANU y obtener reportes que cubran las necesidades del negocio. A través de una estructura parametrizable, admite la administración de Fideicomisos, sean estos de: Inversión, Titularización, Garantía, de Administración, de Prestaciones Sociales, Inmobiliario y sus diferentes especializaciones. Posibilita además la gestión de Fondos de Inversión sean estos Comunes, Especiales, de Pensiones o de Ahorro a Largo Plazo.

El sistema permite administrar la relación con sus clientes a través de las siguientes aplicaciones: Módulo General; Módulo de Personas; Contabilidad General; Caja, Bancos y Conciliaciones; Cuentas por pagar proveedores, cuentas por cobrar clientes, inventarios, facturación, punto de ventas, retenciones, anexos del IVA, Gerencial. Adicionalmente MMG TRUST ECUADOR S. A. decidió desarrollar su propio sistema para la administración de Procesos de Titularización, que cubra gran parte de la información general, emisión, control y procesos de una Titularización. Este sistema fue revisado y aprobado por el comité designado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para la obtención de la respectiva licencia.

Capital Social y Composición Accionaria

La Fiduciaria mantiene un capital social de US\$400,000 compuesto de 400 acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de US\$1,000 cada una. Los únicos accionistas de la Fiduciaria son las empresas uruguayas Zelmur S.A. Sociedad Anónima (99.75%) y la compañía de Nueva Zelanda ECU Holding (0.25%), ambas controladas por el grupo económico Morgan & Morgan, con matriz en la República de Panamá.

Información Financiera

El informe auditado del ejercicio 2015 realizado por la firma Moore Stephens & Asociados Cía. Ltda. número de registro SC-RNAE-2-760 en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, califica a los estados financieros de "razonables" en todos los aspectos importantes de la situación financiera y en el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo de conformidad con las NIIF. Durante el año 2015 la entidad registró ingresos por US\$ 1.95 millones (2014: US\$ 2.14 millones) junto con egresos por US\$ 1.54 millones (2014: US\$1.69 millones), generando una utilidad antes de impuestos de US\$ 401.68 mil (2014: US\$457.66 mil). Paralelamente, los activos totales alcanzaron US\$ 1.02 millones (2014: US\$1.03 millones), financiados por US\$262 mil (2014: US\$259 mil) de pasivos y US\$ 760 mil (2014: US\$768 mil) de recursos patrimoniales.

A Mayo del 2016, en cambio mostró activos por un total de US\$861.06 mil, pasivos de US\$241.67 mil y patrimonio de US\$619.39 mil, y llevaba acumulado ingresos por US\$741.08 mil y egresos por US\$653.78 mil y resultados antes de impuesto de US\$87.30 mil. De acuerdo a las cifras remitidas por el Agente de Manejo al mes de Mayo del 2016 administraba patrimonios por un total de US\$628.77 millones, correspondientes a 303 fideicomisos de los cuales US\$302.13 millones pertenecían a 181 fideicomisos de administración, US\$182.02 millones a 71 fideicomisos de garantía, US\$125.45 millones a 31 fideicomisos inmobiliarios y US\$19.17 millones a 20 fideicomisos de titularización.

7. Análisis Financiero de la Operación

En base a la documentación proporcionada por parte del Originador y del estructurador, se ha procedido a realizar un análisis de la estructura y características del Primer Tramo de la Quinta Titularización de Cartera Comercial - IIASA, considerando la información histórica de la Cartera aportada al Fideicomiso. El análisis financiero de la operación de la Titularización tiene como objeto determinar la probabilidad de que los flujos de caja generados por la cartera transferida al Fideicomiso sean suficientes para pagar los pasivos con Inversoristas (capital e intereses), en las condiciones y términos pactados en el contrato de Fideicomiso. El modelo de evaluación tiene como objeto someter a la sensibilización los flujos provenientes de la cartera aportada al Fideicomiso y que constituye el patrimonio autónomo de la Titularización, para lo cual se asumen determinados niveles de siniestralidad, prepago de la cartera, entre otros.

El criterio general de la calificación es que un valor con mejor categoría de riesgo debe estar capacitado para soportar un escenario de estrés más extremo que uno con menor calificación. Para efectos de determinar los diferentes niveles de estrés se tomó en consideración las características propias de la cartera con respecto a: tasa de interés, cuota mensual (capital e intereses), la morosidad histórica, y las particularidades de la cartera a titularizar. Adicionalmente, se incluyeron en el análisis de sensibilización los mecanismos de garantías dados por cuenta de reserva y sobrecolateral de cartera. Si bien al asumir un criterio conservador, la Calificadora no ha considerado las sustituciones de cartera morosa que podría realizar el Originador, cabe resaltar que el contrato de Fideicomiso establece la posibilidad de que el Originador proceda a efectuar sustituciones por mora hasta niveles pre-establecidos (que estén en cesación de pagos por más de 30 días y hasta un total que no supere el 5% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre Inversoristas del tramo correspondiente); a lo cual el Originador se compromete durante la vigencia de los Valores.

La Calificadora evaluó además las cifras de morosidad de la cartera traspasada a los Fideicomisos de Segunda, Tercera y Cuarta Titularización de Cartera Comercial IIASA en vigencia, para cada uno de los meses desde diciembre de 2010 hasta junio de 2015, de acuerdo a información reportada por el Agente de Manejo, de donde se evidenció que el porcentaje de morosidad más elevado fue 8.4 en el mes de junio de 2015 (morosidad calculada a partir de 1 día de atraso). No obstante, al desagregar dicha cifra por número de días vencidos, se obtuvo que los créditos con un período de días de atraso entre 1 y 30 días aportaron con 56% de la morosidad total, de forma que el índice de morosidad de más de 30 días utilizado para efectuar las sustituciones de cartera (sujetas al límite del 5% del saldo vigente de los valores emitidos) llegaba a 3.7%. Si el análisis se lo hace de forma anual vemos que la morosidad a más de 30 días se ha ido incrementando entre el 2013 y 2015 de un 1.9% a un 2.4% (en el 2014) hasta un 6.1%. Tomando como referencia dicho valor, el impacto de un nivel de morosidad similar sobre la cobertura de los mecanismos de garantía del Primer Tramo de la Quinta Titularización de Cartera Comercial - IIASA no alcanzaría niveles significativos, tomando en cuenta que los mecanismos de garantía considerados por la Calificadora ofrecían una cobertura conjunta de 11.54%, según se detalla más adelante. De forma adicional, cabe indicar que los mecanismos de garantía del proceso que la Calificadora consideró para su análisis, satisfacían lo establecido en el artículo 17 de la Sección IV Capítulo V Subtítulo I Título III de la Codificación de Resoluciones del C.N.V.

Factores Considerados por la Calificadora

De acuerdo al Contrato de Fideicomiso y al Acta de Aporte Fiduciario, el saldo de capital de la cartera inicial aportada el 26 de abril de 2016 fue de US\$3,285,178.40, (conformado por la cartera titularizada por US\$3,063,906.07 y la cartera sobrecolateral por US\$221,272.33). Para la evaluación de la cartera aportada al Fideicomiso se ha considerado lo siguiente: 1) el monto de cartera permite respaldar la emisión de valores -que asciende hasta US\$3,000,000 para el Primer Tramo- y el monto mínimo de cartera sobrecolateral; 2) la cartera sobrecolateral equivaldrá al menos a 1.5 veces el índice de siniestralidad estimado por el estructurador financiero (4.91%) por lo que ascendería a un mínimo de US\$221,100; y 3) la cuenta de reserva del Primer Tramo se conforma con una garantía bancaria emitida por el banco de mayor tamaño del país a favor del Fideicomiso por la suma de US\$125,000.

Manteniendo un criterio conservador, la Calificadora consideró los flujos provenientes de la cartera en mención desde el mes de marzo de 2016, obteniendo que el saldo de capital por cobrar cubriría los factores mencionados previamente, y la cartera evaluada presentaría las siguientes características:

Capital por cobrar de la cartera aportada al 31/marzo/2016	US\$3,523,998.20
Tasa de Interés de la cartera titularizada	13.71% anual ¹
Índice de Siniestralidad Referencial (ISR)	4.91% ²

Valor de la Cuenta de Reserva	US\$125,000
Cobertura de Sobrecolateral y Cuenta de Reserva	7.37% del saldo inicial de los valores
¹ Promedio ponderado	
² Estimado por el estructurador financiero.	

Considerando la información anterior, se procedió a evaluar la capacidad de la cartera para la generación de flujos que cubran los pasivos con los Inversionistas, bajo la sensibilización del índice de siniestralidad y la tasa de prepago. En cuanto al estrés por prepago se tomó como referencia la tasa de interés de los préstamos, el número de cuotas pagadas, el monto financiado y las particularidades propias del portafolio de créditos titularizados. De manera adicional, al calcular la cobertura de los flujos futuros respecto de los haberes a los que se obligan con los Inversionistas, se incluyó a la cuenta de reserva y la cartera sobrecolateral.

En la práctica el estrés que se aplicó fue el siguiente:

Tasa Default	16.68%
Recuperación Siniestro	65.13%
Saldo de Capital Prepagado	2.09%

Del análisis de sensibilidad del escenario utilizado se concluye que el Patrimonio Autónomo tiene excelente capacidad de generar flujos futuros para responder a las obligaciones que estipula el contrato de Fideicomiso.

8. Calificación Preliminar

La calificación preliminar se realiza en función de los escenarios elaborados a partir de los parámetros citados y de la evaluación de los factores cualitativos analizados, entre los que se encuentran el contrato de Fideicomiso, las características del Originador, capacidad del Agente de Manejo del Fideicomiso y del Administrador de Cartera, características del Patrimonio Autónomo, etc. Como se ha señalado en puntos anteriores, el Fideicomiso de titularización correspondiente al proceso "Quinta Titularización Cartera Comercial - IIASA" es un patrimonio autónomo al cual se aportó -para el Primer Tramo- cartera titularizada integrada por los contratos de reserva de dominio y los pagarés de 57 operaciones de crédito originadas por IIASA y cartera sobrecolateral conformada por 4 operaciones. El proceso de titularización no presenta evidencias de riesgo legal, particularmente en lo que hace referencia a la estructuración del contrato de Fideicomiso; a su vez, el Originador -y también Administrador de la cartera- es una compañía con vasta experiencia y de reconocido prestigio local; y la firma Administradora del Fideicomiso está dirigida por profesionales del medio con un amplio portafolio de fideicomisos manejados localmente.

Los factores cualitativos mencionados anteriormente no afectan de forma negativa la capacidad de pago del emisor. Ante ello y conforme a la metodología de calificación aplicada, en el presente caso la Calificación Preliminar corresponde a "AAA".

9. Calificación Final

El Comité de Calificación analizó detenidamente los antecedentes, cálculos y supuestos utilizados por los técnicos de la empresa en el proceso de calificación y se discutió sobre posibles riesgos para los tenedores de los títulos que pudieran no haber sido considerados en el proceso. Del análisis de los elementos cuantitativos unidos a la evaluación de los mecanismos de garantía del Fideicomiso, no se han encontrado elementos adicionales de riesgo; por lo cual, bajo procedimientos metodológicos propios de la Calificadora, la capacidad del Fideicomiso para la generación de los flujos esperados que permitan el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en los actores principales del proceso, en el sector al que pertenece y en la economía en general, se calificó como excelente.

El análisis de los factores cuantitativos en conjunto con los mecanismos de garantía del Fideicomiso, permiten inferir que el patrimonio autónomo presenta una excelente capacidad de pago de sus obligaciones financieras derivada de la colocación de la titularización objeto de este análisis. Por otro lado, del análisis de los factores cualitativos se desprende que una vez que se ha mitigado el riesgo de originación de los flujos futuros de la cartera, se estima que las particularidades del Originador no constituyen elemento de riesgo adicional al título emitido. Adicionalmente se han considerado las características propias de la titularización y que la entidad administradora cuenta con procedimientos definidos en manuales, con un software adecuado y ejecutivos reconocidos por su trayectoria en el medio.

Tomando en conjunto los argumentos expuestos, el Comité de Calificación, sobre la base de la aplicación de los procedimientos de calificación registrados por la firma, se pronunció por asignar al proceso “**QUINTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - IIASA**” **PRIMER TRAMO**, cuyo Originador es la compañía Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., por un monto de US\$3,000,000 para el Primer Tramo (valor total de hasta US\$15,000,000), la categoría de riesgo “**AAA**”.

10. Definición de la Categoría de Riesgo

Según lo señalado en la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la categoría de riesgo asignada registra la siguiente definición:

“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.

11. Hechos Posteriores

Entre el 30 de abril de 2016 y la fecha de emisión del presente informe de calificación de riesgo, la Calificadora de Riesgos no ha sido informada de eventos que en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre la calificación de riesgo.

Declaración de Independencia

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana S.A. y en mi condición de representante legal de la empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del comité de calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo. Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora al Primer Tramo del proceso “QUINTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - IIASA”, originado por Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A., no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Ing. Pilar Panchana Ch.
Gerente General
Junio de 2016

INDICE

FUNDAMENTACIÓN	1
1. Características de la Emisión.....	3
2. Calificación de la Información	3
3. Operatividad del Patrimonio Autónomo	4
3.1. Constitución del Fideicomiso	4
3.2. Objeto de la Titularización y Finalidad del Fideicomiso.....	4
3.3. Bienes Fideicomitidos y Bienes a Fideicomitir	4
3.4. Bienes Fideicomitidos	5
3.5. Bienes a Fideicomitir a Futuro.....	6
3.6. Operaciones de Reposición	7
3.7. Gestión del Fideicomiso	9
3.8. Instrucciones Fiduciarias.....	10
3.9. Procedimiento para el Pago a los Inversionistas.....	14
3.10. Procedimiento para Pago de Pasivos con Terceros Distintos de Inversionistas	15
3.11. Procedimiento para el Manejo de la Liquidez e Inversiones	16
3.12. Gestión de Cobranza.....	16
3.13. Información y Rendición de Cuentas	17
3.14. Mecanismos de Garantía	18
3.15. Canjes por Prepago	18
3.16. Sustitución por Mora	18
3.17. Cuenta de Reserva.....	19
3.18. Sobrecolateralización	19
3.19. Redención Anticipada.....	20
4. Antecedentes Legales	21
5. Evaluación de la Cartera Crediticia.....	23
6. Antecedentes del Originador y del Agente de Manejo.....	24
7. Análisis Financiero de la Operación.....	26
8. Calificación Preliminar.....	27
9. Calificación Final.....	27
10. Definición de la Categoría de Riesgo	28
11. Hechos Posteriores.....	28
Declaración de Independencia	28
ANEXOS	

ANEXO

FLUJO DE CAJA DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO