

CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. - MATRIZ MENSUAL DE CALIFICACIONES DE RIESGOS

FECHA DE CORTE: DEL 01 DE SEPTIEMBRE DE 2018 AL 31 DE OCTUBRE DE 2018									
IDENTIFICACIÓN DEL PARTICIPANTE DE MERCADO DE VALORES	TIPO DE VALOR EMITIDO	FECHA DE CALIFI. INICIAL	CATEG. DE CALIFI. INICIAL	FECHA DE ULTIMA CALIF. VIGENTE	CATEG. DE CALIF. VIGENTE	FECHA DE ASIGNACIÓN DE CREDIT WATCH Y JUSTIFICACIÓN	INFORMACIÓN SOBRE RETRASOS EN PAGOS	INFORMACIÓN SOBRE INCUMPLIMIENTO EN EL PAGO	DESCRIPCIÓN DE PROBLEMAS DESTACADOS
MAQUINARIA Y VEHÍCULOS MAVESA	PRIMER PAPEL COMERCIAL	31-oct-16	"AA+"	30-oct-18	"AA+"				
CORPORACION EL ROSADO	SÉPTIMA EMISION DE OBLIGACIONES	31-oct-17	"AAA"	30-oct-18	"AAA"				
INMOBILIARIA LAVIE S.A.	PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	28-abr-17	"AAA"	30-oct-18	"AAA"				
INMOBILIARIA LAVIE S.A.	SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	28-abr-17	"AAA"	30-oct-18	"AAA"				
CARSEG	EMISION DE OBLIGACIONES	30-oct-18	"AA+"	30-oct-18	"AA+"				
GM HOTEL	TITULARIZACION DE FLUJOS	29-feb-08	"AAA"	31-oct-18	"AAA"				
EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A.	TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	31-may-18	"AA+"	31-oct-18	"AA+"				
EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A.	EMISION DE PAPEL COMERCIAL	31-oct-17	"AA+"	31-oct-18	"AA+"				
EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A.	EMISION DE OBLIGACIONES	14-jun-13	"AA"	31-oct-18	"AA +"				
ÓPTICA LOS ANDES	TERCERA EMISION DE OBLIGACIONES	15-dic-14	"AA"	31-oct-18	"AA"				
CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	TERCER PAPEL COMERCIAL	12-abr-18	"AAA"	31-oct-18	"AAA"				
Agroforestal Los Canchones Forescan Cia. Ltda.	TITULARIZACION DE FLUJOS	31-ene-14	"AAA"	31-oct-18	"A+"				1*
FERRO TORRE	CUARTA EMISION DE OBLIGACIONES	31-oct-08	"AA+"	31-oct-18	"AA+"				
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	PAPEL COMERCIAL	20-abr-18	"AAA"	31-oct-18	"AAA"				
INDUSTRIAS ALES C.A.	EMISION DE OBLIGACIONES	21-oct-10	"AA"	31-oct-18	"AA -"				
INDUSTRIAS ALES C.A.	EMISION DE OBLIGACIONES	24-oct-17	"AA"	31-oct-18	"AA"				
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	SEXTA EMISION DE OBLIGACIONES	9-abr-18	"AA"	31-oct-18	"AA"				
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	9-abr-18	"AA"	31-oct-18	"AA"				
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	QUINTA EMISION DE OBLIGACIONES	21-dic-17	"AA"	31-oct-18	"AA"				
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	CUARTA EMISION DE OBLIGACIONES	14-nov-16	"AA"	31-oct-18	"AA"				

1* Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron disponibilidad de flujos para provisionar y cubrir de manera aceptable las obligaciones derivadas de la titularización. No obstante, de acuerdo a los periodos transcurridos, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de acuerdo a dichas proyecciones, y los flujos reales que registra el originador se van alejando de las proyecciones

Al realizar un análisis entre el flujo recaudado real frente a las proyecciones iniciales elaboradas por el estructurador financiero, se debe indicar que, entre los meses de abril 2017 a junio 2017, octubre 2017 a enero 2018 y mayo 2018 a agosto 2018 no existió recaudación alguna, mientras que las estimaciones arrojaban una recaudación mensual de USD 57.106,75 en el año 2017 y USD 381.499,50 para el año 2018. Según lo reportado por la Fiduciaria esta desviación responde a que en esos meses no se realizaron ventas de teca seleccionada

Dentro de los documentos iniciales del informe de estructuración financiera y el contrato del Fideicomiso no se contempló en ningún escenario la figura de "ventas a crédito" del Originador, por lo tanto, este cambio de las condiciones de las ventas, recaudaciones y flujos del originador, y, de la transferencia de dichos flujos en otra forma al Fideicomiso se convierten en un riesgo para la titularización, pues podría cambiar la forma de provisión y hasta el pago a los inversionistas. Esto además determina un problema de que no se pueda determinar con precisión cuando deberían ingresar los recursos y sus provisiones de manera oportuna para cancelar los respectivos dividendos a los inversionistas.

Según lo mencionado por la fiduciaria, de enero de 2018 hasta junio de 2018 el originador no ha reportado ventas de teca seleccionada, cabe mencionar que, en julio, agosto y septiembre de 2018 realizaron ventas de teca seleccionada que tienen como fecha estimada de cobro entre noviembre de 2018 a enero de 2019. En caso de que no se cumplan con las fechas de cobro mencionadas anteriormente, se pondría en riesgo el cumplimiento ante los inversionistas, lo que ocasionaría una posible activación de los mecanismos de garantía

A más de los problemas mencionados anteriormente, tampoco se puede controlar y supervisar de manera semestral la producción en todas sus etapas del activo generador de los flujos, con la finalidad de determinar la cantidad producida de teca en cada raleo y convalidar su venta con los flujos recibidos.

Entre otros puntos descritos en el informe de calificación