

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

FIDEICOMISO MERCANTIL "FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA NOVACREDIT I"

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 032/2016, del 12 de febrero de 2016

Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2015

Analista: Econ. Francisco Espín

francisco.espin@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

NOVACREDIT S.A. es una empresa ecuatoriana, constituida en la Ciudad de Cuenca en el año 2012. Si bien su objeto social abarca algunas activas de asesoría profesional, su actividad principal se refiere a la compra venta de cartera de crédito automotriz, manejada especialmente por concesionarios autorizados de la zona austral del país. Además, opera en la gestión y administración de cartera, es decir ejerce acciones de recaudación, recuperación y cobranza.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 032/2016 del 12 de febrero de 2016 decidió otorgar las siguientes calificaciones al **Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT I"** por un monto de cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 4'000.000,00).

Clase	Calificación
Clase A	"AAA -"
Clase B	"AAA -"
Clase C	"AA"

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

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de Class International Rating sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, la presente calificación de riesgo *"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."*

La información presentada utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

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

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT I" se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Con fecha 13 de octubre de 2015, mediante Escritura Pública celebrada ante el Notario Segundo del Cantón Quito, NOVACREDIT S.A. y FIDEVAL S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS, constituyeron el Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera Novacredit I".

- Posteriormente, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía NOVACREDIT S.A., con fecha 08 de diciembre de 2015, se reúne con el fin de autorizar la modificación de las características del proceso de Titularización de Cartera NOVACREDIT I, determinando que, entre otros puntos reduce el monto de la titularización hasta por USD 4,00 millones.
- Así mismo, mediante escritura pública del 26 de enero de 2016, NOVACREDIT S.A. y FIDEVAL S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS suscribieron una Aclaratoria y Rectificatoria al Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera Novacredit I", cuyo principal cambio fue el de reducir el monto de la emisión a USD 4,00 millones.
- NOVACREDIT S.A. aporta y transfiere al Fideicomiso Mercantil, sin limitación o reserva de ninguna clase el valor de USD 3.500,00, que será destinado para cancelar los costos y gastos de celebración, constitución y operación del Fideicomiso Mercantil. Además, transfirió en un plazo máximo de 15 días calendario desde la suscripción de la Escritura, la Cartera de Crédito del segmento livianos particulares y de alquiler por el valor de USD 4.000.000,00¹.
- La Titularización está respaldada por dos mecanismos de garantía: i) Subordinación de Clase y ii) Sustitución de Cartera. La *Subordinación de Clase* consiste en que la CLASE C de la Titularización, subordina su pago de capital total a que se cubran primero el capital y los intereses de la CLASE A y de la CLASE B, para lo cual, la CLASE C redimirá su capital al vencimiento de los 1.440 días plazo, mientras que sus intereses se cancelarán semestralmente, una vez que se hubieren cubierto y cancelado primero los cupones de capital e intereses de las CLASES A y B. Mientras que la *Sustitución de Cartera* consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características.
- La cartera de crédito automotriz que se transfiere al Fideicomiso Mercantil es instrumentada con Pagarés que corresponden a deudores seleccionados en estricto cumplimiento de las políticas de compra de la cartera de vehículos livianos, tanto particulares como de alquiler. Esta cartera tendrá un plazo de hasta 60 meses contados a partir de la fecha de su transferencia al Fideicomiso y una tasa de interés del 15,20%.
- La cartera a ser titularizada, con corte al 31 de octubre de 2015, está conformada por 272 operaciones crediticias para financiar la compra de vehículos, mismas que alcanzan un saldo de USD 5.033.727,86.
- Dicha cartera se compone de operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 5.886,29 como valor mínimo y USD 53.507,40 como valor máximo. De las cuales, la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, corresponde al rango entre USD 15.001 y USD 25.000, y se compone de 115 operaciones que representan el 42,28% del total de la cartera.
- En cuanto a la distribución geográfica, existe concentración de cartera principalmente en 4 de las 9 provincias, mismas que representan el 79,41% del total de la cartera, es así que de las 272 operaciones, el 34,19% corresponde a cartera de crédito generada en Pichincha, seguida por el 16,91% generada en Azuay y el 15,07% corresponde a Guayas.
- Las 272 operaciones de la cartera a ser titularizada, con corte al 31 de octubre de 2015, fueron concedidas a plazos que fluctúan entre 12 y 60 meses, determinando así que, el 66,91% de las operaciones fueron concedidas a un plazo de 60 meses, las que suman USD 3,32 millones de saldo de capital.
- NOVACREDIT S.A. transfiere cartera inicial al Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera Novacredit I", por un valor de USD 5.033.727,86 de capital, cuya fecha de corte es el 31 de octubre de 2015, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 4.000.000,00 que el Originador estima emitir, determinando de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el artículo 5, Sección I, Capítulo V, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones del C.N.V., respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del

¹ La transferencia de la cartera se efectivizó con fecha 28 de octubre del 2015.

Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT I", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.

- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sean insuficientes.

Sobre el Originador:

- La actividad principal de la compañía que se refiere a la compra y venta de cartera, le ha permitido generar un volumen de ingresos importante para la operación del negocio. Entre las entidades más representativas en calidad de clientes para NOVACREDIT S.A. están: Cooperativa 29 de Octubre, CRESAFE, UNIFINSA, Mutualista Pichincha, entre otros.
- NOVACREDIT S.A. reconoce entre sus principales competidores, dentro del sector de compra y venta de cartera, a las empresas: CREDIMÉTRICA S.A., BPACOMPANY C.L, ORIGINARSA S.A. y CORPORACIÓN CFC S.A.
- NOVACREDIT S.A. ha establecido varias normas que establecen un entorno de gobierno administrativo dentro de la empresa, a través de los lineamientos establecidos en sus estatutos.
- A pesar de la corta trayectoria de NOVACREDIT S.A., ha alcanzado un posicionamiento importante en el medio. Parte de su desempeño, obedece a la aptitud y visión de quienes se encuentran al frente de los principales departamentos.
- Los ingresos de NOVACREDIT S.A. durante el periodo analizado (2012-2015), presentan una marcada tendencia creciente, producto de la consolidación de las operaciones de la compañía, especialmente a través de la venta de cartera. Es así que, en el último año analizado (2015), los ingresos alcanzaron USD 3,91 millones, afianzando así la dinámica de su crecimiento que se sustenta en venta de cartera.
- Los ingresos de la compañía provienen principalmente de venta de cartera, servicio de cobranza y asesoría, y de intereses generados de préstamos.
- Los ingresos arrojados por la compañía, le permiten cubrir adecuadamente sus gastos operacionales, generando un nivel importante en su margen operacional, lo que evidencia una gestión adecuada en el manejo de gastos de la empresa. El margen operacional representó el 34,47% de los ingresos (USD 1,35 millones) en el 2015, producto de la dinámica evidenciada en ingresos.
- Luego de deducir los gastos financieros y otros ingresos y gastos, la compañía arrojó una utilidad final de USD 0,42 millones (15,93% de los ingresos) al final del 2014. Mientras que para diciembre de 2015, de acuerdo a los balances preliminares de la compañía, la utilidad antes de impuestos alcanzó una suma de USD 1,05 millones que representó el 26,90% de los ingresos.²
- A lo largo del periodo analizado, el EBITDA (acumulado) de NOVACREDIT S.A. presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que pasó de USD 0,40 millones en el año 2013 (33,12% de los ingresos) a USD 0,89 millones (34,16% de los ingresos) en 2014, y posteriormente a USD 1,40 millones (35,71% de los ingresos) en el 2015³. Lo que evidencia una adecuada capacidad de generación de recursos por parte de la compañía. Se debe acotar que para el año 2012, el EBITDA de la compañía fue negativo debido a la pérdida operacional registrada para ese periodo, puesto que fue el primer año de operación de la compañía.
- Los indicadores de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio de la compañía presentan un comportamiento adecuado a partir del año 2013, pues, en el año 2012, la compañía arrojó pérdidas, debido a que fue el año de establecimiento de la compañía.
- El apalancamiento de la compañía es variable durante el periodo analizado. Pues en los años 2013 y 2014, ante el crecimiento del activo, primó el financiamiento a través de terceros, es así que a diciembre del 2014, el apalancamiento fue 8,52 veces. Sin embargo, a diciembre del 2015, el crecimiento del pasivo se

² Es importante señalar que los estados financieros de NOVACREDIT S.A. a diciembre de 2015, son preliminares, razón por la cual, no incluyen el cálculo de participación de empleados e impuesto a la renta que terminará afectando el nivel de resultados de la empresa.

³ Es importante señalar que los estados financieros de NOVACREDIT S.A. a diciembre de 2015, son preliminares, razón por la cual, no incluyen el cálculo de participación de empleados e impuesto a la renta que terminará afectando el nivel de resultados de la empresa.

detiene y el patrimonio se ve fortalecido por un aumento de capital y los resultados acumulados, de esa forma el apalancamiento desciende y registra 3,92 veces.

- Los activos de la compañía presentan un continuo crecimiento a lo largo de los ejercicios económicos analizados, es así que para diciembre de 2012, se ubicaron en USD 1,08 millones, para luego registrar USD 7,26 millones en el 2014, lo cual estuvo sustentado principalmente por los activos financieros a valor razonable. Posteriormente, entre los años 2014 y 2015, se experimentó un crecimiento del activo total del 10,39%, que se sustentó en un incremento del efectivo (+80,88%) y de la cuenta cartera de crédito disponible. A diciembre de 2015, el activo total de la empresa alcanzó la suma de USD 8,01 millones.
- Los pasivos totales de NOVACREDIT S.A. presentaron un comportamiento similar al de los activos totales, hasta el 2014, presentan un crecimiento constante a lo largo de los ejercicios económicos analizados, pues 0020 pasan de USD 0,89 millones en el 2012 a USD 6,50 millones en el 2014, incremento dinamizado principalmente por las Obligaciones Financieras y las Cuentas por Pagar a Proveedores. Luego, para diciembre de 2015, los pasivos totales alcanzaron una suma de USD 6,38 millones (79,68% de los activos), producto principalmente de la reducción de cuentas por pagar a proveedores.
- Se observa que en el último año, existe un fortalecimiento por parte de los pasivos no corrientes en detrimento de los pasivos corrientes, que se sustenta en una mejor estructura de la deuda financiera, pues buena parte de las obligaciones financieras se negociaron a largo plazo. Al 31 de diciembre de 2015, la compañía presentó una deuda financiera total que ascendió a USD 3,50 millones, cuya composición señala una concentración del 62,80% en deuda de corto plazo, mientras el 37,20% corresponde a deuda financiera al largo plazo (en el año 2014, el 100% de la deuda se ubicó en el corto plazo).
- Al 31 de diciembre de 2015, se evidencia un fortalecimiento del patrimonio, el cual financió el 20,32% de los activos de la empresa (USD 1,63 millones). En donde, el componente más importante son los resultados acumulados (13,14% de los activos), seguido del capital social que financió el 6,55% de los activos. Se debe acotar que el capital social se incrementó durante el 2015, cuando la compañía decidió realizar un aumento de su capital, alcanzando de esta manera USD 0,53 millones como capital suscrito.
- NOVACREDIT S.A., para todos los ejercicios económicos analizados, presenta indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad, lo cual ratifica un adecuado manejo del capital de trabajo y del flujo de efectivo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos. A pesar de la evolución creciente de las cuentas del activo y pasivo, se mantiene una relación saludable de liquidez en la compañía.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables y las proyecciones de crecimiento económico del país se han reducido para el año 2015 y posiblemente para el año 2016, lo que hace prever un escenario de menor dinamismo económico. En estas condiciones la economía local se podría ver amenazada, y algunos sectores serían afectados. Este entorno podría golpear también a los resultados de la compañía.
- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana, evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- Los escenarios económicos proyectados para el país, al no ser tan favorables, podrían ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.

- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL