

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
FIDEICOMISO MERCANTIL “FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA NOVACREDIT III”

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 077/2019, del 31 de mayo de 2019

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2019

Analista: Ing. Xavier Espinosa  
[xavier.espinosa@classrating.ec](mailto:xavier.espinosa@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://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 actividades 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.

**Primera Revisión**

**Resolución Aprobatoria No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00011925, emitida el 21 de diciembre de 2018.**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 077/2019 del 31 de mayo de 2019 decidió otorgar las siguientes calificaciones al **Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT III”** por un monto de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 5'000.000,00).

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

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

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

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT III” se fundamenta en:

## Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 22 de noviembre de 2018, NOVACREDIT S.A. como Originador y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT III”.
- NOVACREDIT S.A. aportará y transferirá al Fideicomiso Mercantil, de conformidad con la normativa vigente, el valor de USD 3.500,00, que será destinado para cancelar los costos y gastos de celebración, constitución y operación del Fideicomiso Mercantil, el cual se aporta mediante transferencia bancaria o cheque girado contra la cuenta corriente que el FIDEICOMISO apertura en el Banco del Pichincha, y que constituye la “Cuenta Rotativa de Gastos” y el “Fondo Inicial”.
- Además, transferirá en un plazo máximo de 15 días calendario desde la suscripción de la Escritura, la Cartera de Crédito de vehículos tanto particulares como de alquiler por el valor de USD 5,00 millones. La cual para efectos del Fideicomiso conformará la CARTERA TITULARIZADA o ACTIVO TITULARIZADO tal como se lo define en el contrato.
- La Titularización está respaldada por dos mecanismos de garantía: i) Subordinación de Clase y ii) Sustitución de Cartera. **La Subordinación de Clase** Es el mecanismo de garantía que consiste en que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital. Mientras que la **Sustitución de Cartera** Es el otro mecanismo de garantía establecido para el presente proceso, el cual 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. Los activos sustitutos serán provistos por el Originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.
- La cartera de crédito automotriz transferida 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, tanto particulares como de alquiler. Esta cartera tendrá un plazo máximo de 60 meses contados a partir de la fecha de su transferencia al Fideicomiso y una tasa de interés nominal mínima del 14,90%. La cartera que se aporta al Fideicomiso corresponde a cartera vigente, es decir cartera por vencer.
- NOVACREDIT S.A. transfirió la cartera inicial al Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT III”, por un valor de USD 5,12 millones de capital, lo que determinó que dicho monto fue superior a los USD 5,00 millones que el Originador emitió. Al 31 de marzo de 2019, el saldo de capital de la cartera fue superior al saldo de capital de la emisión, pues su cobertura fue de 101,06% determinando de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el numeral 1 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.
- Con fecha 14 de enero de 2019, se realizó la primera colocación de los títulos de las Clases A y B, los títulos de la Clase C iniciaron su colocación el 13 de febrero de 2019, los valores se colocaron en su totalidad (USD 5,00 millones) hasta el 25 de febrero de 2019.
- Al 31 de marzo de 2019, de conformidad con las tablas de amortización y en vista de que todavía no se cumplía la fecha del primer vencimiento en ninguna de las clases, el fideicomiso no ha realizado pagos a los inversionistas, lo que arroja un saldo de capital pendiente de pago igual al total colocado, USD 5,00 millones.
- Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de marzo de 2019, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera por USD 14,34 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 9,29 millones.
- Del mismo modo, desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de marzo de 2019, el Agente de Manejo recaudó un total de flujo de USD 0,42 millones, mientras que las restituciones de flujo realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 0,08 millones.
- La cartera titularizada, con corte al 31 de marzo de 2019, estuvo conformada por 285 operaciones crediticias para financiar la compra de vehículos, las mismas que alcanzaron un saldo de capital de USD 5,05 millones. Dicha cartera se compone de operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 3.786,26 como valor mínimo y USD 66.304,95 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de

- operaciones, correspondió a los rangos de más de USD 10.001 hasta USD 30.000, con 250 operaciones que representaron el 87,72% del número total de operaciones; mientras que por el saldo de capital representaron el 82,88%. Por plazo remanente de los créditos, la mayoría de las operaciones estuvo concentrada en el rango de más de 49 a 60 meses, con un 76,49% del total de operaciones, que correspondió al 78,09% del saldo de cartera.
- Según información proporcionada por la Fiduciaria, la Asamblea de Inversionistas debía reunirse el 15 de marzo de 2019 (primera convocatoria); sin embargo, no pudo instalarse por falta de quórum, razón por la cual los miembros del Comité de vigilancia aún no han sido designados.
  - El riesgo de un uso imprudente de los flujos generados por la cartera, recaudados por el Administrador de Cartera, que a su vez es el gestor de la misma, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de cartera.
  - CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT III", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho personal de crédito.
  - CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo generado por la cartera sea insuficiente.

### Sobre el Originador:

- La actividad principal de la 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, Cooperativa Pablo Muñoz Vega, Banco Guayaquil y Cooperativa 15 de Abril, Mutualista Azuay, entre otros.
- NOVACREDIT S.A. reconoce entre sus principales competidores, dentro del sector de compra y venta de cartera, a las empresas Banco Guayaquil, Produbanco y Originarsa, en ese orden, por montos de generación, NOVACREDIT S.A. se ubica entre Produbanco y Originarsa.
- La compañía 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 (2015-2018), presentaron una marcada tendencia creciente, producto de la consolidación de las operaciones de la compañía, especialmente a través de la venta de cartera, matizada sin embargo, por un ligero decrecimiento (-0,16%) en 2016, es así que pasaron de USD 3,87 millones en 2015 a USD 8,98 millones en 2018, como efecto del posicionamiento de la empresa en el mercado, por lo que negoció cartera en mayor cantidad, lo cual corresponde a la utilidad en venta de la cartera instrumentada de los activos financieros. Para los periodos interanuales se evidenció un crecimiento de 6,06%, es así que pasaron de USD 2,29 millones en marzo de 2018 a USD 2,43 millones en marzo de 2019, como efecto del incremento en las ventas por actividades ordinarias.
- Los ingresos de la compañía provienen principalmente de venta de cartera, servicio de cobranza y asesoría, y de intereses generados de cartera instrumentada.
- Los ingresos arrojados por la compañía, le permitieron cubrir adecuadamente sus gastos operacionales, generando un nivel importante en su margen operacional; pues en 2015 significó el 28,10% de los ingresos, mientras que al cierre de 2018 representó un 38,57%. Al 31 de marzo de 2019 el margen operacional significó un 28,37% de los ingresos, inferior al 38,54% registrado en marzo de 2018, debido al comportamiento creciente de sus gastos operativos.
- Luego de deducir los gastos financieros y otros ingresos y gastos, la compañía presentó una utilidad neta con tendencia creciente, desde el 14,57% de los ingresos en 2015 hasta el 18,32% en 2017, para diciembre de 2018 la utilidad neta decayó levemente hasta significar el 13,31% de los ingresos, debido al registro de mayores impuestos. A marzo de 2019 se registró una utilidad antes de impuestos que representó el 25,36% de los ingresos, inferior al 31,26% registrado en marzo de 2018, como efecto de una menor utilidad operacional.

- El EBITDA (acumulado) de NOVACREDIT S.A. presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que pasó de USD 1,39 millones en el año 2015 (36,05% de los ingresos) a USD 4,91 millones (54,61% de los ingresos) en 2018, lo que evidencia una adecuada capacidad de generación de recursos por parte de la compañía, permitiéndole generar una cobertura holgada sobre sus gastos financieros. A marzo de 2019 el EBITDA de la compañía representó el 32,52% de los ingresos ordinarios, inferior al 40,55% registrado en marzo de 2018; sin embargo, sigue revelando un nivel adecuado de cobertura.
- En el periodo analizado, el activo total de NOVACREDIT S.A. presentó un comportamiento variable, primero un crecimiento desde USD 7,41 millones en 2015 hasta USD 16,16 millones en 2017, sustentado principalmente por los activos financieros a valor razonable que están constituidos por la cartera de crédito de vehículos instrumentada, adquirida a su valor nominal a varios concesionarios, es decir, la principal cuenta relacionada con el negocio de la compañía. Para diciembre de 2018 el activo decreció en un 21,11% respecto a diciembre de 2017, ubicándose en USD 12,75 millones, mientras que a marzo de 2019, arrojaron una suma de USD 12,03 millones, lo que obedece principalmente a una reducción en sus activos financieros a valor razonable.
- Los pasivos totales de NOVACREDIT S.A. crecieron de USD 6,28 millones (84,65% de los activos) en 2015 a USD 13,43 millones (83,08% de los activos) en 2017, incremento dinamizado principalmente por las Obligaciones Financieras y las Cuentas por Pagar a Proveedores. A diciembre de 2018 los pasivos de la compañía disminuyeron en un 30,59% respecto a diciembre de 2017, ubicándose en USD 9,32 millones (73,09% de los activos), mientras que en marzo de 2019 registraron USD 7,98 millones (66,36% de los activos), como efecto de la reducción en sus obligaciones financieras y en las cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente desde USD 1,14 millones (15,35% de los activos) en 2015 hasta USD 3,43 millones (26,91% de los activos) en 2018. Los crecimientos se ubicaron principalmente en su capital social, utilidad del ejercicio y reservas. A marzo de 2019 el patrimonio mantuvo su tendencia (al alza) ubicándose en USD 4,05 millones (33,64% de los activos), lo que estuvo fundamentado en el incremento de Resultados acumulados.
- El capital social aumentó en 2 oportunidades durante el periodo analizado (2015 y 2017), pasando de USD 0,53 millones a USD 1,00 millón, rubro que se mantuvo a diciembre de 2018 y marzo de 2019, con un financiamiento sobre los activos del 7,84% y del 8,31%, lo cual ratifica el compromiso de los accionistas con el desarrollo de la compañía.
- El apalancamiento de la compañía se presenta variable durante el periodo analizado, no obstante, dentro de su estructura se evidencia que la compañía financió sus operaciones básicamente con recursos de terceros; sin embargo, su tendencia fue decreciente gracias al fortalecimiento del patrimonio.
- 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, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.

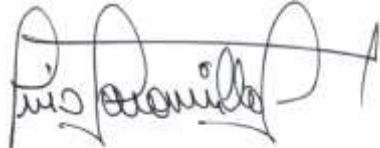
## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- 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.
- La concentración de cartera en pocos clientes podría derivar en afectaciones al flujo, en el evento de que esos pocos clientes incumplan con sus obligaciones con la compañía.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**