INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
FIDEICOMISO MERCANTIL "FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA NOVACREDIT IV"

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 063/2020, del 29 de mayo de 2020
Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2020

Analista: Ing. Paola Bonilla
paola.bonilla@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 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.

Segunda Revisión

Resolución Aprobatoria No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.00004833, emitida el 14 de junio de 2019.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 063/2020 del 29 de mayo de 2020 decidió otorgar las siguientes calificaciones al **Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV"** 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 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 "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV" se fundamenta en:

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

Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante escritura pública celebrada el 15 de mayo de 2019, la compañía NOVACREDIT S.A. como Originador y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV".
- 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 aperture en el Banco 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 4,00 millones. La cual para efectos del Fideicomiso conformará la CARTERA TITULARIZADA o ACTIVO TITULARIZADO tal como se lo define en el contrato. Con fecha 27 de mayo de 2019 el Originador transfirió al Fideicomiso cartera por USD 4,03 millones, cumpliendo con lo estipulado 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 trasferencia 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 IV", por un valor aproximado de USD 4,03 millones de capital, monto superior a los USD 4,00 millones que el Originador emitió. Al 31 de marzo de 2020, el saldo de capital de la cartera fue superior al saldo de capital de la emisión, pues su cobertura fue de 100,56%, estableciendo de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el numeral 1 del artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.
- La primera colocación de los títulos de las Clases A y B, se realizó con fechas 26 y 28 de junio de 2019, respectivamente; los títulos de la Clase C iniciaron su colocación el 05 de julio de 2019. Los valores se colocaron en su totalidad (USD 4,00 millones) hasta el 11 de diciembre de 2019.
- Hasta el 31 de marzo de 2020, de conformidad con las tablas de amortización, se canceló el tercer dividendo de las Clases A y B y el segundo de la Clase C, lo que deja un saldo de capital pendiente de pago de USD 3,03 millones.
- Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de marzo de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera por USD 17,46 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 9,51 millones.
- Del mismo modo, desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de marzo de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de flujo de USD 1,22 millones, mientras que las restituciones de flujo realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 0,21 millones.
- La cartera titularizada, con corte al 31 de marzo de 2020, estuvo conformada por 181 operaciones crediticias para financiar la compra de vehículos, las mismas que alcanzaron un saldo de capital de USD 3,05 millones. Dicha cartera se compone de operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 89,57 como valor mínimo y USD 54,427.56 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de

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

operaciones, correspondió al rango comprendido hasta USD 15.000, con 81 operaciones que representaron el 44,75% del número total de operaciones; y el 26,59% frente al saldo de capital de la cartera titularizada. Por plazo remanente de los créditos, la mayoría de las operaciones estuvo concentrada en el rango de más de 36 a 60 meses, con un 77,35% del total de operaciones, que correspondió al 84,05% del saldo de cartera.

- Según información proporcionada por la Fiduciaria, la Asamblea de Inversionistas fue convocada para el 04 de noviembre de 2019; 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 IV", 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., se encuentran: Banco Internacional, Mutualista Azuay, Cooperativa Pablo Muñoz Vega, Cooperativa Oscus y Banco Guayaquil.
- Con corte a marzo de 2020, de acuerdo a lo indicado por la administración, NOVACREDIT S.A. cuenta con aproximadamente el 5,00% de participación del mercado total de financiamiento de vehículos, sus principales competidores son: 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, 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.
- Al 31 de diciembre de 2019, los ingresos ordinarios generados se contraen en 28,51% al compararlos con el resultado obtenido en diciembre de 2018; arrojando una suma de USD 6,42 millones debido a que por la aplicación de las NIIF 15 en el ejercicio fiscal 2019, parte de los ingresos se apropiarán en función del tiempo, aplicando el método devengado, lo que impacta en la disminución de este rubro. Al analizar los períodos interanuales se observa un decremento de 47,51% en los Ingresos; pues pasaron de USD 2,43 millones en marzo de 2019 a USD 1,27 millones en marzo 2020, debido al decremento observado en ingresos por utilidad en la venta de cartera (-63,08%) y servicios de cobranza (-57,20%), comportamiento que obedece a la coyuntura actual de la emergencia sanitaria de Covid-19 que ha frenado las ventas del sector automotor significativamente y ha paralizado la economía del país y del mundo.
- Los ingresos de la compañía provienen principalmente de venta de cartera, servicio de cobranza y asesoría, y de intereses generados de cartera instrumentada.
- En todos los períodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir adecuadamente los gastos operacionales, generando un margen operativo positivo pero un tanto variable.
- Luego de incorporar y deducir otros ingresos y gastos, la utilidad neta de la compañía registró un comportamiento variable durante el período 2016-2019, significando al 31 de diciembre de 2019 el 14,40% de los Ingresos (13,31% frente al total de ingresos en diciembre de 2018). Con corte a marzo de 2020, la utilidad antes de impuestos representó 31,46% de los ingresos (25,36% en marzo 2019).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó fluctuaciones en su representación sobre los ingresos, no obstante, durante todo el período sujeto de análisis la compañía reflejó una cobertura holgada sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía ha sido suficiente para su normal desenvolvimiento.

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

- Los activos totales de la empresa marcaron un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis que obedece a fluctuaciones principalmente observadas en las cuentas contables activos financieros a valor razonable[1] y la cartera de créditos y otras cuentas por cobrar. Al cierre de diciembre de 2019 el saldo de los activos alcanzó la suma de USD 15,64 millones incrementándose para marzo de 2020 en 24,87% hasta situarse en USD 19,54 millones.
- Los pasivos totales, registraron fluctuaciones a lo largo de los años, pasando de financiar a los activos en 86,41% en el 2016 a 75,99% al cierre del año 2019 y 78,73% en marzo 2020, este comportamiento estuvo ligado a la conducta de sus obligaciones financieras y cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente como efecto de mayores reservas y resultados acumulados, es así que pasaron de USD 1,60 millones (13,59% de los activos) en 2016, USD 3,76 millones (24,01% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 4,16 millones (21,27% de los activos) en marzo 2020.
- El apalancamiento de la compañía evidencia que NOVACREDIT S.A. financió sus operaciones básicamente con recursos de terceros, no obstante, el patrimonio se ha fortalecido a lo largo del tiempo, lo que permitió que la tendencia de este indicador baje.
- 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.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. NOVACREDIT S.A. deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, 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.

[1] Activos financieros a valor razonable 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.

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

- 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.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

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

- Escritura del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV", celebrada el 15 de mayo de 2019.
- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV" no auditados, cortados al 31 de marzo de 2020, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2015, 2016, 2017 y 2018 de NOVACREDIT S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 31 de marzo de 2019, 31 de diciembre de 2019 y 31 de marzo de 2020.
- Informe de rendición de cuentas del Fiduciario.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la Fundación, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

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

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Información estadística, matemática, actuarial y contable, vinculada con los flujos futuros de la cartera titularizada.
- Descripción y análisis del tipo de cartera y su valoración.
- El índice de siniestralidad en la generación de los flujos proyectados de la cartera titularizada, el procedimiento de valoración de las garantías, la posición de dicho índice frente a los mecanismos de garantías constituidas y los porcentajes de coberturas.
- Procedimiento utilizado para la medición del calce de flujos requerido para el proceso de titularización de cartera y los mecanismos de control.

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

- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.

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

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

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

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Titularización

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de NOVACREDIT S.A., celebrada el 18 de febrero de 2019 con la asistencia del 100% del capital social, decidió por unanimidad que la compañía realice un proceso de titularización de cartera de crédito por el monto de hasta USD 5,00 millones.

Mediante escritura pública celebrada el 15 de mayo de 2019, la compañía NOVACREDIT S.A. como Originador y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV".

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV"				
Originador	NOVACREDIT S.A.			
Denominación	Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV"			
Valor Nominal Total a emitir	USD 4'000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características de las Clases		Clase A	Clase B	Clase C (Subordinada)
	Monto	2.000.000,00	1.600.000,00	400.000,00
	Amortización de Capital	Trimestral	Trimestral	Durante los últimos 2 trimestres
	Pago de Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral
	Tasa de Interés Fija	8,00%	8,25%	9,00%
	Plazo (Días)	1.080	1.440	1.530
Denominación y Representación	"VTC-CUARTA-NOVACREDIT-CLASE A", "VTC- CUARTA -NOVACREDIT-CLASE B" y "VTC- CUARTA -NOVACREDIT-CLASE C". Los valores son desmaterializados. El desglose mínimo será de USD 1.000.			
Tipo de Oferta	Oferta Pública Bursátil			
Cálculo de Intereses	Para efectos del cálculo de intereses se considera como año calendario 360 días y 30 días por mes.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Agente Recaudador	NOVACREDIT S.A.			
Agente Colocador y Estructurador Financiero	ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES.			
Fiduciaria	Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.			
Activo Titularizado	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. A la cartera de crédito automotriz a ser titularizada se podrá denominar también indistintamente "cartera titularizada" o "cartera de crédito titularizada" o "activo titularizado". **Esta cartera tendrá un plazo máximo de 60 meses contados a partir de la fecha de su trasferencia 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.**			

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

Cancelación Anticipada	La Fiduciaria podrá declarar una redención anticipada total de los títulos valor del proceso de titularización del presente Fideicomiso Mercantil por instrucción del ORIGINADOR, de conformidad con las causales y procedimientos establecidos en el Reglamento de Gestión. La redención anticipada será total.
Mecanismos de Garantía	Subordinación de Clase y Sustitución de Cartera.
Destino de los Recursos	100% para capital de trabajo.
Fecha de Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de valores en el mercado bursátil primario de cada una de las clases.
Fecha de Cesión de la cartera	Hasta dentro de los siguientes 15 días calendario desde la fecha de constitución del Fideicomiso.

Fuente: Contrato de Fideicomiso Mercantil / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

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

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

CLASE A					
Periodo	**Vencimiento**	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
	26-jun-19				2.000.000
1	26-sep-19	191.600	40.000	231.600	1.808.400
2	26-dic-19	196.800	36.168	232.968	1.611.600
3	26-mar-20	197.200	32.232	229.432	1.414.400
4	26-jun-20	190.800	28.288	219.088	1.223.600
5	26-sep-20	190.800	24.472	215.272	1.032.800
6	26-dic-20	173.600	20.656	194.256	859.200
7	26-mar-21	158.600	17.184	175.784	700.600
8	26-jun-21	157.600	14.012	171.612	543.000
9	26-sep-21	143.600	10.860	154.460	399.400
10	26-dic-21	142.400	7.988	150.388	257.000
11	26-mar-22	133.400	5.140	138.540	123.600
12	26-jun-22	123.600	2.472	126.072	-
Total		**2.000.000**	**239.472**	**2.239.472**	

CLASE B					
Periodo	**Vencimiento**	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
	28-jun-19				1.600.000
1	28-sep-19	124.657,60	33.000,00	157.658	1.475.342
2	28-dic-19	131.633,60	30.428,94	162.063	1.343.709
3	28-mar-20	124.694,40	27.713,99	152.408	1.219.014
4	28-jun-20	118.992,00	25.142,17	144.134	1.100.022
5	28-sep-20	99.294,40	22.687,96	121.982	1.000.728
6	28-dic-20	108.100,80	20.640,02	128.741	892.627
7	28-mar-21	104.918,40	18.410,44	123.329	787.709
8	28-jun-21	110.680,00	16.246,49	126.926	677.029
9	28-sep-21	119.129,60	13.963,72	133.093	557.899
10	28-dic-21	108.091,20	11.506,67	119.598	449.808
11	28-mar-22	99.320,00	9.277,29	108.597	350.488
12	28-jun-22	94.499,20	7.228,82	101.728	255.989
13	28-sep-22	24.000,00	5.279,77	29.280	231.989
14	28-dic-22	116.827,20	4.784,77	121.612	115.162
15	28-mar-23	107.160,00	2.375,21	109.535	8.002
16	28-jun-23	8.001,60	165,03	8.167	(0)
Total		**1.600.000**	**248.851**	**1.848.851**	

CLASE C					
Periodo	**Vencimiento**	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo**
	05-jul-19				400.000
1	05-oct-19	-	9.000	9.000	400.000
2	05-ene-20	-	9.000	9.000	400.000
3	05-abr-20	-	9.000	9.000	400.000
4	05-jul-20	-	9.000	9.000	400.000
5	05-oct-20	-	9.000	9.000	400.000
6	05-ene-21	-	9.000	9.000	400.000
7	05-abr-21	-	9.000	9.000	400.000
8	05-jul-21	-	9.000	9.000	400.000
9	05-oct-21	-	9.000	9.000	400.000
10	05-ene-22	-	9.000	9.000	400.000
11	05-abr-22	-	9.000	9.000	400.000
12	05-jul-22	-	9.000	9.000	400.000
13	05-oct-22	-	9.000	9.000	400.000
14	05-ene-23	-	9.000	9.000	400.000
15	05-abr-23	-	9.000	9.000	400.000
16	05-jul-23	140.000	9.000	149.000	260.000
17	05-oct-23	260.000	5.850	265.850	-
Total		**400.000**	**149.850**	**549.850**	

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

Estructura Legal

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

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV"

Mediante Escritura Pública, celebrada el 15 de mayo de 2019, la compañía NOVACREDIT S.A. como Originador y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV".

Constituye un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separada e independiente del Constituyente y de la Fiduciaria, y de otros fideicomisos mercantiles que administre la Fiduciaria y en general de terceros.

Bienes Fideicomitidos y Transferencia de Dominio

NOVACREDIT S.A aporta y transfiere al Fideicomiso Mercantil, de conformidad con el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero Ley de Mercado de Valores, a título de fideicomiso sin limitación o reserva de ninguna clase, lo siguiente:

- Aporta 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 aperture en el Banco Pichincha, y que constituye la "Cuenta Rotativa de Gastos" y el "Fondo Inicial".
- 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 4,00 millones. La cual para efectos del Fideicomiso conformará la CARTERA TITULARIZADA o ACTIVO TITULARIZADO tal como se lo define en el contrato. El Fideicomiso Mercantil se constituye como titular de los bienes que integran el patrimonio autónomo detallados en el contrato, que son transferidos por el Originador; y, también formará parte de los bienes fideicomitidos; y, por los flujos generados por la recaudación de la cartera de crédito, así como también por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso Mercantil. También conformarán parte del patrimonio, los aportes que sean realizados mediante transferencia bancaria o cheque girado a nombre del Fideicomiso por el Originador.

Para efectos de realizar el aporte y transferencia de dominio de la cartera de crédito titularizada, el Originador se compromete a efectuar el endoso de cada uno de los pagarés constituidos sobre la misma, de conformidad con las normas del Código de Comercio, sin que sea necesario, de conformidad con el Código Civil, notificación alguna al deudor, por cuanto el traspaso se lo realiza de pleno derecho y sin requisito o formalidad adicional. Los bienes aportados y transferidos al Fideicomiso Mercantil no son sujetos a embargo, medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del Originador, o del Beneficiario, o de la Fiduciaria.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV" y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho personal de crédito. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV".

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

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV"

En base a la información financiera con corte al 31 de marzo de 2020, el Fideicomiso presentó un total de activos igual a USD 6,13 millones, que se compone principalmente de Cartera titularizada con USD 3,05 millones (49,79% de los activos), y cuentas por cobrar al Originador con USD 3,02 millones (49,30%). El pasivo total totalizó USD 6,13 millones, saldo que permitió el financiamiento del 100,00% de los activos, en donde las Cuentas por pagar de Cartera al Originador y Valores emitidos (porción corriente y no corriente), constituyen las cuentas contables más representativas dentro de este grupo, alcanzando la suma de USD 3,09 millones (50,39% frente al activo total) y USD 3,03 millones (49,46% frente al activo total) respectivamente. Con corte a marzo de 2020, el saldo del patrimonio totalizó USD 6.531,63, considerándose el Capital Social como el rubro más importante dentro de su estructura.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 14 de junio de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV, por la suma de USD 4,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.00004833, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 24 de junio de 2019. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización venció el 14 de marzo de 2020.

La primera colocación de los títulos de las Clases A y B, se realizó con fechas 26 y 28 de junio de 2019, respectivamente; los títulos de la Clase C iniciaron su colocación el 05 de julio de 2019. Los valores se colocaron en su totalidad (USD 4,00 millones) hasta el 11 de diciembre de 2019.

Hasta el 31 de marzo de 2020, de conformidad con las tablas de amortización, se canceló el tercer dividendo de las Clases A y B y el segundo de la Clase C, lo que deja un saldo de capital pendiente de pago de USD 3,03 millones.

Situación actual del Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de marzo de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera por USD 17,46 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador durante ese mismo periodo ascendieron a USD 9,51 millones, como se ilustra en el siguiente cuadro:

CUADRO 5: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE CARTERA (USD)

Periodo	Recaudaciones (Aportes de Cartera)	Restituciones Cartera
may-19	4.026.938	12.109
jun-19	1.334.444	1.699.511
jul-19	1.872.314	1.494.813
ago-19	1.432.777	1.424.459
sep-19	1.739.317	2.073.380
oct-19	1.485.002	-
nov-19	1.481.119	-
dic-19	925.108	-
ene-20	1.364.309	-
feb-20	1.368.058	2.480.234
mar-20	430.144	321.894
Total	**17.459.529**	**9.506.401**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Con respecto a las recaudaciones y restituciones de flujo correspondiente a la cartera, al 31 de marzo de 2020 ascendieron a USD 1,22 millones (capital más interés correspondientes a la recuperación de la cartera entregada al Fideicomiso) y USD 0,21 millones respectivamente. Adicionalmente, es importante indicar que la diferencia entre lo recaudado y lo restituido asciende a un monto de USD 1,01 millones, cantidad superior al siguiente vencimiento (USD 0,39 millones).

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

CUADRO 6: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO (USD)

Periodo	Recaudaciones Flujo	Restituciones Flujo
may-19	-	-
jun-19	70.327	70.327
jul-19	127.658	-
ago-19	136.032	-
sep-19	104.073	143.749
oct-19	134.152	-
nov-19	127.310	-
dic-19	131.546	-
ene-20	130.467	-
feb-20	130.259	-
mar-20	130.456	-
Total	**1.222.278**	**214.075**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de marzo de 2020, el saldo de capital de la cartera titularizada, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, alcanzó la suma de USD 3,06 millones, monto que cubre en 101,01% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

CUADRO 7: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. PROVISIÓN (USD)

Concepto	mar-20
Saldo de Capital Cartera Titularizada	3.050.448
Provisión Pago de Dividendos	13.526
Total	**3.063.974**
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	3.033.468
Saldo de Cartera / Capital por pagar	**101,01%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Mecanismos de Garantía

- **SUBORDINACIÓN DE CLASE:** Este mecanismo de garantía implica 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. Para la presente titularización, este mecanismo de Garantía consiste en que la Clase C, 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 desde los 1.440 días hasta los 1.530 días de plazo, contados desde la colocación primaria, mientras que sus intereses se cancelarán trimestralmente, una vez que se hubieren cubierto y cancelado primero los cupones de capital e intereses de las Clases A y B.

A continuación, se presenta la cobertura que brindaría el saldo de capital de la Clase subordinada (Clase C), sobre el saldo de capital de las clases principales (A y B), evidenciando la cobertura más baja durante el primer semestre del proceso con 11,11%, sin dejar de observar que dicho porcentaje es aceptable.

CUADRO 8: COBERTURA CLASE SUBORDINADA VS. CLASES PRINCIPALES (USD)

Trimestre	Capital Insoluto Escenario Pesimista	Saldo Capital		Subordinación de Clase	
		Clases A y B	Calse C (Subordinada)	Subordinación / Capital Insoluto	Subordinación / Clase A y B
0	4.006.508,22	3.600.000,00	400.000,00	9,98%	11,11%
1	3.907.027,55	3.283.788,27	400.000,00	10,24%	12,18%
2	3.628.081,26	2.955.381,72	400.000,00	11,03%	13,53%
3	3.349.677,79	2.633.468,20	400.000,00	11,94%	15,19%
4	3.072.767,81	2.323.637,62	400.000,00	13,02%	17,21%
5	2.800.297,86	2.033.505,23	400.000,00	14,28%	19,67%
6	2.531.760,31	1.751.802,16	400.000,00	15,80%	22,83%
7	2.270.705,35	1.488.251,82	400.000,00	17,62%	26,88%
8	2.016.946,17	1.219.979,44	400.000,00	19,83%	32,79%
9	1.771.994,88	957.346,03	400.000,00	22,57%	41,78%
10	1.535.559,30	706.755,93	400.000,00	26,05%	56,60%

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

11	1.311.345,37	473.991,50	400.000,00	30,50%	84,39%
12	1.101.060,22	255.987,84	400.000,00	36,33%	156,26%
13	906.654,81	231.987,84	400.000,00	44,12%	172,42%
14	722.198,98	115.160,22	400.000,00	55,39%	347,34%
15	549.616,91	8.000,00	400.000,00	72,78%	5000,00%
16	393.531,95	-	260.000,00	66,07%	-

Fuente y Elaboración: Class International Rating

Al 31 de marzo de 2020, la cobertura de la Clase subordinada sobre el saldo de capital de la cartera fue de 13,11%, conforme el siguiente detalle:

CUADRO 9: COBERTURA SUBORDINACIÓN DE CLASE, MARZO 2020

Capital Insoluto de la Cartera (USD)	Subordinación de Clase	
	USD	Subordinación / Capital Insoluto
3.050.448	400.000	13,11%

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

- **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. Este mecanismo de garantía aplicará en los siguientes casos: Cuando los créditos que la conforman presenten eventos de siniestro tales como: moratoria mayor o igual a noventa (90) días, pre cancelaciones y castigos. Para estos casos NOVACREDIT deberá sustituir la cartera por el monto siniestrado y hasta por **el 8,28% del capital** insoluto de la cartera transferida al Fideicomiso. La nueva cartera transferida al Fideicomiso deberá cumplir iguales características de la cartera transferida originalmente. La cartera que se entregue para realizar la sustitución, deberá corresponder a Cartera de Crédito Automotriz del segmento de vehículos, tanto de particulares como de alquiler.

Para efectos de cálculo de la cobertura del índice de siniestralidad, en este mecanismo de garantía, se consideró un porcentaje de sustitución de hasta el **8,28% del capital insoluto** de la cartera transferida al Fideicomiso, que corresponde al escenario pesimista (índice máximo) de los eventos de siniestralidad que se pueden presentar en mora, pre cancelaciones y castigos. La nueva cartera transferida al Fideicomiso deberá cumplir similares características de la cartera transferida originalmente.

CUADRO 10: COBERTURA SUSTITUCIÓN DE CARTERA SOBRE CAPITAL INSOLUTO (USD)

Trimestres	(A) Capital Insoluto Escenario Moderado	Sustitución	
		(B) Monto	(B) / (A)
0	4.006.508,22	331.893,65	8,28%
1	3.904.564,31	323.448,76	8,28%
2	3.618.594,40	299.759,40	8,28%
3	3.333.762,06	276.164,28	8,28%
4	3.051.080,53	252.747,33	8,28%
5	2.773.592,11	229.760,57	8,28%
6	2.500.810,21	207.163,69	8,28%
7	2.236.367,34	185.257,61	8,28%
8	1.980.090,53	164.027,99	8,28%
9	1.733.523,94	143.602,75	8,28%
10	1.496.390,88	123.958,97	8,28%
11	1.272.416,74	105.405,26	8,28%
12	1.063.287,82	88.081,31	8,28%
13	870.904,03	72.144,50	8,28%
14	689.387,02	57.107,88	8,28%
15	520.681,48	43.132,54	8,28%
16	369.333,68	30.595,10	8,28%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Al 31 de marzo de 2020 el Agente de Manejo reportó que se han sustituido 533 operaciones, y a la vez han aportado cartera sustituyendo dichas operaciones.

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

Cobertura sobre el índice de siniestralidad:

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

CUADRO 11: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD ESCENARIO MODERADO (USD)

Trim	Sustitución Cartera	Serie Subordinada	Total Garantías	1,5 Índice Siniestralidad	Cobertura	1,5 Índice Siniestralidad Ponderado	Cobertura
0	331.893,65	400.000,00	731.893,65	351.806	2,08	378.861,45	1,93
1	323.448,76	400.000,00	723.448,76	342.854	2,11	369.221,48	1,96
2	299.759,40	400.000,00	699.759,40	317.744	2,20	342.179,73	2,05
3	276.164,28	400.000,00	676.164,28	292.733	2,31	315.245,56	2,14
4	252.747,33	400.000,00	652.747,33	267.911	2,44	288.514,77	2,26
5	229.760,57	400.000,00	629.760,57	243.545	2,59	262.275,04	2,40
6	207.163,69	400.000,00	607.163,69	219.593	2,76	236.480,38	2,57
7	185.257,61	400.000,00	585.257,61	196.372	2,98	211.474,26	2,77
8	164.027,99	400.000,00	564.027,99	173.869	3,24	187.240,34	3,01
9	143.602,75	400.000,00	543.602,75	152.218	3,57	163.924,63	3,32
10	123.958,97	400.000,00	523.958,97	131.396	3,99	141.500,97	3,70
11	105.405,26	400.000,00	505.405,26	111.729	4,52	120.321,64	4,20
12	88.081,31	400.000,00	488.081,31	93.366	5,23	100.546,10	4,85
13	72.144,50	400.000,00	472.144,50	76.473	6,17	82.354,00	5,73
14	57.107,88	400.000,00	457.107,88	60.534	7,55	65.189,47	7,01
15	43.132,54	400.000,00	443.132,54	45.720	9,69	49.236,42	9,00
16	30.595,10	260.000,00	290.595,10	32.431	8,96	34.924,75	8,32

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 12: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD ESCENARIO PESIMISTA (USD)

Trim	Sustitución Cartera	Serie Subordinada	Total Garantías	1,5 Índice Siniestralidad	Cobertura	1,5 Índice Siniestralidad Ponderado	Cobertura
0	331.893,65	400.000,00	731.893,65	497.840,48	1,47	378.861,45	1,93
1	323.652,81	400.000,00	723.652,81	485.479,21	1,49	369.454,41	1,96
2	300.545,28	400.000,00	700.545,28	450.817,92	1,55	343.076,82	2,04
3	277.482,72	400.000,00	677.482,72	416.224,08	1,63	316.750,57	2,14
4	254.543,88	400.000,00	654.543,88	381.815,81	1,71	290.565,55	2,25
5	231.972,84	400.000,00	631.972,84	347.959,26	1,82	264.800,38	2,39
6	209.727,56	400.000,00	609.727,56	314.591,33	1,94	239.407,06	2,55
7	188.102,12	400.000,00	588.102,12	282.153,18	2,08	214.721,32	2,74
8	167.081,06	400.000,00	567.081,06	250.621,59	2,26	190.725,47	2,97
9	146.789,63	400.000,00	546.789,63	220.184,44	2,48	167.562,50	3,26
10	127.203,63	400.000,00	527.203,63	190.805,44	2,76	145.204,80	3,63
11	108.630,05	400.000,00	508.630,05	162.945,08	3,12	124.002,79	4,10
12	91.210,32	400.000,00	491.210,32	136.815,48	3,59	104.117,91	4,72
13	75.106,04	400.000,00	475.106,04	112.659,06	4,22	85.734,64	5,54
14	59.825,97	400.000,00	459.825,97	89.738,96	5,12	68.292,22	6,73
15	45.529,51	400.000,00	445.529,51	68.294,27	6,52	51.972,60	8,57

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

16	32.599,65	260.000,00	292.599,65	48.899,47	5,98	37.212,97	7,86

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 13: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD ESCENARIO OPTIMISTA (USD)

Trim	Sustitución Cartera	Serie Subordinada	Total Garantías	1,5 Índice Siniestralidad	Cobertura	1,5 Índice Siniestralidad Ponderado	Cobertura
0	331.893,65	400.000,00	731.893,65	281.541,11	2,60	378.861,45	1,93
1	323.350,58	400.000,00	723.350,58	274.294,13	2,64	369.109,40	1,96
2	299.381,82	400.000,00	699.381,82	253.961,75	2,75	341.748,72	2,05
3	275.531,83	400.000,00	675.531,83	233.730,10	2,89	314.523,60	2,15
4	251.886,99	400.000,00	651.886,99	213.672,49	3,05	287.532,67	2,27
5	228.703,08	400.000,00	628.703,08	194.005,88	3,24	261.067,90	2,41
6	205.940,57	400.000,00	605.940,57	174.696,73	3,47	235.084,16	2,58
7	183.903,51	400.000,00	583.903,51	156.002,98	3,74	209.928,54	2,78
8	162.578,01	400.000,00	562.578,01	137.912,84	4,08	185.585,17	3,03
9	142.093,11	400.000,00	542.093,11	120.535,75	4,50	162.201,35	3,34
10	122.426,32	400.000,00	522.426,32	103.852,67	5,03	139.751,43	3,74
11	103.886,77	400.000,00	503.886,77	88.125,81	5,72	118.588,27	4,25
12	86.613,05	400.000,00	486.613,05	73.472,74	6,62	98.870,06	4,92
13	70.760,22	400.000,00	470.760,22	60.024,98	7,84	80.773,83	5,83
14	55.843,19	400.000,00	455.843,19	47.371,06	9,62	63.745,81	7,15
15	42.023,41	400.000,00	442.023,41	35.647,91	12,40	47.970,33	9,21
16	29.851,14	260.000,00	289.851,14	25.322,34	11,45	34.075,52	8,51

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Asamblea

La Asamblea corresponde a la reunión del o los Inversionista del proceso de titularización, serán de carácter ordinario o extraordinario y se realizarán en el domicilio de Fiduciaria. Los inversionistas que mantengan títulos valor en circulación tendrán voz y voto y podrán intervenir personalmente o ser representados por terceros mediante poder o carta-poder. Los inversionistas tendrán derecho a un voto por cada USD 1,00 de los títulos valor colocados en el mercado bursátil. La Asamblea Ordinaria, decidirá sobre lo siguiente:

- Designar o destituir a los miembros del Comité de Vigilancia del Fideicomiso Mercantil;
- Resolver sobre los asuntos que determine el Reglamento de Gestión;
- Resolver sobre la sustitución de la Fiduciaria;
- Autorizar reformas o modificaciones al Fideicomiso Mercantil y al Reglamento de Gestión que sean propuestas por la Fiduciaria y/o el Originador, en caso que no sean aprobadas por el Comité de Vigilancia; y,
- Resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración.

La primera reunión de la Asamblea será de carácter ordinario y será convocada por la Fiduciaria dentro de los 60 días de realizada la primera colocación de los títulos valor en el mercado bursátil. En la primera Asamblea Ordinaria que se celebre, se designará a 3 Miembros del Comité de Vigilancia, así como a las personas que ejercerán el cargo de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia. En todas las Asambleas actuará como Presidente de la misma, el Presidente del Comité de Vigilancia designado, salvo resolución de la mayoría simple de los inversionistas participantes en la Asamblea y actuará como Secretario de la Asamblea la Fiduciaria.

La Asamblea Extraordinaria podrá conformarse en cualquier momento para tratar asuntos que por su importancia y urgencia lo ameriten.

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

Según información proporcionada por la Fiduciaria, la Asamblea de Inversionistas fue convocada para el 04 de noviembre de 2019; sin embargo, no pudo instalarse, por falta de quórum, razón por la cual los miembros del Comité de vigilancia aún no han sido designados.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia del Fideicomiso Mercantil estará compuesto por lo menos por 3 miembros sean o no inversionistas, elegidos por los inversionistas que no estén relacionados o vinculados a la Fiduciaria o el Originador. El Comité de Vigilancia, contará con un Presidente, Vicepresidente y Secretario elegido por la Asamblea de Inversionistas, que podrán ser o no inversionistas. Son atribuciones del Comité de Vigilancia, además de las establecidas en la legislación ecuatoriana las siguientes:

- Comprobar que la Fiduciaria cumpla con la administración y gestión del proceso de Titularización de conformidad con la legislación ecuatoriana, el Fideicomiso Mercantil, Reglamento de Gestión, Prospecto de Oferta Pública;
- Convocar a Asamblea extraordinaria cuando lo considere necesario, para lo cual enviará comunicación por escrito a la Fiduciaria;
- Autorizar reformas o modificaciones al Fideicomiso Mercantil y al Reglamento de Gestión que sean propuestas por la Fiduciaria y/o el Originador;

Son obligaciones del Comité de Vigilancia, además de las establecidas en la legislación ecuatoriana las siguientes:

- Informar a la Asamblea, al vencimiento del plazo de todos los títulos valor, sobre su labor y las conclusiones obtenidas;
- Informar a la Asamblea de Inversionistas sobre su labor y las conclusiones obtenidas; e,
- Informar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros cuando en el desempeño de sus funciones detecte el incumplimiento de las normas que rigen al Fideicomiso Mercantil y el proceso de titularización, dentro de los 3 días hábiles contados desde la fecha en que el comité de Vigilancia los hubiere detectado.

Los miembros del Comité de Vigilancia no percibirán retribución u honorario alguno por sus actividades o gestiones. El Comité de Vigilancia podrá reunirse cuanta veces sea necesario, para tratar asuntos que por su importancia lo ameriten. El Comité de Vigilancia podrá reunirse con dos de sus miembros y las resoluciones se tomarán con mayoría simple. Para que el Comité de Vigilancia pueda reunirse válidamente, será necesaria la concurrencia de al menos dos de sus miembros con derecho a voto y la Fiduciaria con voz.

Puesto que la Asamblea no ha mantenido reuniones, al 31 de marzo de 2020 no ha podido ser conformado el Comité de Vigilancia.

Punto de Equilibrio

De conformidad con las exigencias de la normatividad vigente, el punto de equilibrio se lo fijó en la colocación de un valor. El plazo para alcanzar el referido punto de equilibrio será igual al del plazo para la oferta pública de los valores y su prórroga, de haberla.
En caso de que no se llegue a alcanzar el punto de equilibrio dentro del plazo antes señalado se procederá a:

- Cancelar los pasivos con terceros con los recursos del Fideicomiso y de no haber suficientes con los que deberá proporcionar NOVACREDIT S.A.;
- Se restituirán el remanente de recursos, bienes y derechos del Fideicomiso, a NOVACREDIT S.A. a cuenta y cargo de estos últimos;
- Se declarará terminado y se procederá con las tareas de liquidación del Fideicomiso.

El Fideicomiso cumplió con el punto de equilibrio con la colocación del primer valor, el 26 de junio de 2019.

Experiencia del Administrador Fiduciario

Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., es una compañía legalmente constituida mediante escritura pública otorgada el 21 de febrero de 2017, debidamente inscrita en

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

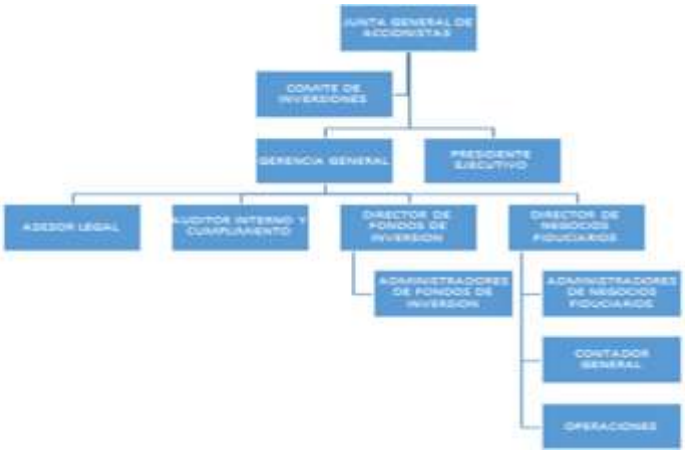
el Registro Mercantil el 07 de abril de 2017. Su permiso de funcionamiento fue aprobado mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00020135, dictada el 01 de septiembre de 2017; inscrita en el Registro Mercantil de Quito, el 07 de septiembre de 2017.

La compañía tiene una duración de 80 años contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil.

Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. no pertenece a ningún grupo económico ni financiero, su capital social asciende a USD 800.000,00, y su composición accionaria es la siguiente: GRUPO SUR ATLÁNTIDA, S.L.U. (99,999875%) y Juan Francisco Andrade Dueñas (0,000125%). El valor nominal de cada acción es de USD 1,00.

FIDUAMÉRICAS cuenta con una estructura adecuada a sus necesidades, su personal cuenta con trayectoria y experiencia probada.

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA FIDUCIARIA



Fuente y Elaboración: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 19, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

NOVACREDIT S.A. se compromete a aportar al Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV, cartera de vehículos tanto de particulares como de alquiler. La transferencia de dicha cartera de crédito deberá realizarse efectivamente hasta dentro de los siguientes 15 días calendario desde fecha de la constitución del Fideicomiso.
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. A la cartera de crédito automotriz a ser titularizada se podrá denominar también indistintamente "cartera titularizada" o "cartera de crédito titularizada" o "activo titularizado". Esta cartera tendrá un plazo máximo de 60 meses contados a partir de la fecha de su trasferencia 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.

La cartera que se aporta al Fideicomiso corresponde a cartera vigente, es decir cartera por vencer. Esta cartera de crédito automotriz se instrumenta de la siguiente manera: NOVACREDIT S.A. recibe del concesionario vendedor del vehículo (i) el contrato de compraventa con Reserva de dominio del automóvil entre el concesionario y los deudores, debidamente inscrito en el Registro Mercantil correspondiente; (ii) el convenio de cesión de derechos del contrato de compraventa con reserva de dominio a favor de NOVACREDIT S.A., debidamente inscrito en el Registro Mercantil correspondiente; y, (iii) un pagaré endosado por el concesionario

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

a favor de NOVACREDIT S.A. Cabe señalar que únicamente se transferirá al Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT IV, el pagaré generado de cada operación de crédito.

Cabe aclarar que por el giro del negocio de NOVACREDIT S.A., la cartera no se mantiene más de 90 días en sus libros, pues la misma es vendida; así mismo, conforme se vende la cartera, NOVACREDIT S.A. la repone, adquiriendo cartera a los concesionarios automotrices autorizados.

Bajo esta consideración, las condiciones de la actual cartera de vehículos particulares y de alquiler, no serán las mismas que las de la cartera a transferir al Fideicomiso; sin embargo, corresponderá muy aproximadamente a aquella que se logre transferir, por cuanto toda la cartera se adquiere en estricto cumplimiento de las políticas de compra de la cartera.

Como actividad adicional, NOVACREDIT S.A. mantiene la administración de la cartera de sus clientes y bajo esta administración se encarga de realizar las actividades de recaudación, recuperación y cobranza de dicha cartera. El monto aproximado de la cartera administrada vendida, a marzo de 2020 fue de USD 131,46 millones.

De acuerdo a información proporcionada por la estructuración financiera, dentro de la cartera a ser aportada al Fideicomiso, con corte al 31 de marzo de 2020, constan 181 operaciones crediticias para financiar la compra de vehículos, correspondientes al segmento de consumo, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

CUADRO 14: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE, MARZO 2020

Cartera Titularizada	# Operaciones	% operaciones	Saldo Capital	%
Consumo	181	100,00%	3.050.448	100%

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

Las 181 operaciones de la cartera titularizada, con corte al 31 de marzo de 2020, mantuvieron plazos remanentes que fluctuaron entre 1 y 60 meses, donde el 77,35% de las operaciones tuvieron plazos remanentes en los rangos de más de 36 hasta 60 meses, a su vez representaron el 84,05% del saldo de capital total de la cartera. El saldo de capital promedio de la cartera titularizada alcanzó la suma de USD 16.853,30 con una dispersión media en el monto de crédito de las operaciones, debido a que la operación de crédito con mayor saldo de capital por vencer sumó USD 54.427,56.

CUADRO 15: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR PLAZO REMANENTE, MARZO 2020

Plazo Remanente	# Operaciones	% Operaciones	Saldo Capital	%
Hasta 24 meses	24	13,26%	193.482	6,34%
Más de 24 a 36 meses	17	9,39%	292.983	9,60%
Más de 36 a 48 meses	31	17,13%	578.498	18,96%
Más de 48 a 60 meses	109	60,22%	1.985.485	65,09%
Total general	**181**	**100,00%**	**3.050.448**	**100,00%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

Al evaluar las operaciones en base a su saldo de capital, se pudo establecer que, al 31 de marzo de 2020, existió un total de 181 operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 89,57 como valor mínimo y USD 54.427,56 como valor máximo, concentradas en su mayoría, en el rango comprendido hasta USD 15.000, con 81 operaciones que representaron el 44,75% del número total de operaciones; y el 26,59% frente al saldo de capital de la cartera titularizada.

CUADRO 16: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL, MARZO 2020

Saldo de Capital	# Operaciones	% Operaciones	Saldo Capital	%
Hasta USD 10.000	26	14,36%	98.403	3,23%
Más de USD 10.000 hasta USD 15.000	55	30,39%	712.790	23,37%
Más de USD 15.000 hasta USD 20.000	48	26,52%	833.183	27,31%
Más de USD 20.000 hasta USD 30.000	41	22,65%	995.002	32,62%
Más de USD 30.000	11	6,08%	411.071	13,48%
Total general	**181**	**100,00%**	**3.050.448**	**100,00%**

Fuente FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

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

En lo que concierne a la distribución geográfica de la cartera, se evidencia que existe concentración en 2 ciudades, Guayaquil y Quito, las mismas que conjuntamente significaron el 64,64% del número total de operaciones y el 66,23% del saldo de capital.

CUADRO 17: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA CARTERA, MARZO 2020

Ciudad	# Operaciones	% Operaciones	Saldo Capital	%
Guayaquil	64	35,36%	1.094.308	35,87%
Quito	53	29,28%	925.971	30,36%
Loja	14	7,73%	321.856	10,55%
Cuenca	31	17,13%	262.736	8,61%
Machala	10	5,52%	255.599	8,38%
Ibarra	6	3,31%	117.756	3,86%
Manta	3	1,66%	72.222	2,37%
Total general	**181**	**100,00%**	**3.050.448**	**100,00%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

Mientras tanto, al agrupar las operaciones en base a la tasa de interés, se observa que en la cartera analizada con corte al 31 de marzo de 2020, existe una alta concentración en aquellas con las 2 tasas más altas (16,06% y 15,90%), las mismas que representaron el 90,06% del total de operaciones y el 86,81% del saldo de capital de la cartera titularizada.

CUADRO 18: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TASA DE INTERÉS, MARZO 2020

Tasa de interés	# Operaciones	% Operaciones	Saldo Capital	%
15,40	16	8,42%	344.641	11,30%
15,50	3	1,58%	57.842	1,90%
15,90	132	69,47%	2.257.124	73,99%
16,06	39	20,53%	390.841	12,81%
Total general	**190**	**100,00%**	**3.050.448**	**100,00%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

Al analizar las operaciones en base al tipo de vehículo, se determinó que con corte al 31 de marzo de 2020 la cartera por número de operaciones se concentró principalmente en Jeep - Camionetas, con el 28,73% del número de operaciones y el 29,64% del saldo de capital.

CUADRO 19: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR PRODUCTO, MARZO 2020

Producto	# Operaciones	% Operaciones	Saldo Capital	%
Jeep- Camionetas	52	28,73%	904.112	29,64%
Vehículos Alta Gama	32	17,68%	815.226	26,72%
Livianos	39	21,55%	475.287	15,58%
Jeep-Especial	8	4,42%	219.354	7,19%
Otros	50	27,62%	636.469	20,86%
Total general	**181**	**100,00%**	**3.050.448**	**100,00%**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

Finalmente, de acuerdo al nivel de riesgo, con corte a marzo de 2020 se determinó que el 100% del total de la cartera titularizada corresponde a la categoría de riesgo normal.

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

Para la determinación de la cobertura del índice de siniestralidad, la estructuración financiera consideró los eventos de siniestro sobre el saldo insoluto de la cartera, el porcentaje promedio para el escenario moderado, el porcentaje máximo para el escenario pesimista y el porcentaje correspondiente al cuartil del 25% para el escenario optimista. A continuación un detalle.

CUADRO 20: SINIESTRALIDAD POR ESCENARIOS

ESCENARIOS	Optimista	Moderado	Pesimista
Criterio	**Cuartil 25%**	**Media**	**Máximo**
Morosidad > 30 días	4,15%	5,11%	6,95%

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

Precancelación	0,52%	0,59%	0,93%
Castigo	0,01%	0,16%	0,41%
Índice de Siniestralidad	**4,68%**	**5,85%**	**8,28%**
Cartera Total (USD)	4.006.508,22	4.006.508,22	4.006.508,22
Siniestralidad (USD)	187.694,07	234.537,37	331.893,65
Recuperación Esperada (USD)	3.818.814,15	3.771.970,85	3.674.614,57
1,5 veces Siniestralidad (USD)	281.541,11	351.806,05	497.840,48

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

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

CUADRO 21: SINIESTRALIDAD PONDERADA

ESCENARIOS	Optimista	Moderado	Pesimista
% Siniestralidad	< = 4,68%	4,68% - 6,70%	> = 6,70%
Número de datos	9	16	11
Ponderación	25,00%	44,44%	30,56%
Índice de Siniestralidad	4,68%	5,85%	8,28%
Índice de Siniestralidad Ponderado			**6,30%**
Siniestralidad Ponderada (USD)			**252.574,30**
1,5 veces Siniestralidad Ponderada (USD)			**378.861,45**

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Análisis de Escenarios

La estimación de los flujos futuros que generaría la cartera titularizada se efectuó a partir de la selección de un total de 297 créditos por un monto de USD 4,00 millones, existentes al 30 de abril de 2019. Conforme la estructuración financiera, el flujo teórico corresponde a la sumatoria de los pagos de capital e interés, de todos los créditos titularizados, en cada mes posterior al corte de la información.

La proyección se realizó en función de la estructura específica de cada crédito, su saldo pendiente por pagar, la tasa de interés nominal fija de cada uno, el valor de la cuota mensual y el número de cuotas pendientes de pago desde la fecha de corte. Este ejercicio se repitió para una muestra de cincuenta combinaciones aleatorias de créditos sujetos a titularizarse; es decir aquellos que cumplen con las características para ser aportados al fideicomiso, con la finalidad de determinar un rango más amplio de posibilidades en torno a la trayectoria de los flujos.

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

CUADRO 22: ESCENARIO MODERADO (USD)

Periodo (Meses)	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Gastos Fideicomiso	Siniestralidad (5,85%)	Flujo Esperado	Provisión Periodo	F. Esperado - Provisión	Flujo Adicional Requerido	Monto no Redimido Titularización	Reposición de Cartera
0	-	4.006.508	-	-	-	-	-	-	4.000.000	-
1	149.387	3.915.749	2.796	8.745	137.846	132.737	5.109	-	4.000.000	84.251
2	148.326	3.907.163	2.788	8.683	136.855	132.737	4.118	-	4.000.000	92.837
3	150.706	3.904.564	2.787	8.822	139.096	132.737	6.359	-	3.683.788	-
4	153.191	3.808.980	2.787	8.968	141.436	134.668	6.768	-	3.683.788	-
5	151.583	3.713.729	2.780	8.874	139.930	134.668	5.262	-	3.683.788	-
6	150.207	3.618.594	2.772	8.793	138.642	134.668	3.974	-	3.355.382	-
7	148.792	3.523.615	2.763	8.710	137.318	130.287	7.031	-	3.355.382	-
8	147.552	3.428.627	2.756	8.638	136.159	130.287	5.872	-	3.355.382	-
9	146.173	3.333.762	2.748	8.557	134.868	130.287	4.581	-	3.033.468	-
10	144.726	3.239.085	2.739	8.472	133.514	124.087	9.427	-	3.033.468	-

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

11	143.063	3.144.800	2.732	8.375	131.956	124.087	7.869	-	3.033.468	-
12	141.222	3.051.081	2.724	8.267	130.231	124.087	6.143	-	2.723.638	-
13	139.053	2.958.241	2.715	8.140	128.198	115.431	12.767	-	2.723.638	-
14	137.504	2.865.709	2.708	8.049	126.747	115.431	11.316	-	2.723.638	-
15	135.845	2.773.592	2.700	7.952	125.192	115.431	9.762	-	2.433.505	-
16	134.182	2.681.897	2.692	7.855	123.635	110.666	12.969	-	2.433.505	-
17	132.313	2.590.824	2.684	7.745	121.883	110.666	11.217	-	2.433.505	-
18	129.987	2.500.810	2.677	7.609	119.701	110.666	9.035	-	2.151.802	-
19	127.848	2.411.692	2.669	7.484	117.696	102.715	14.981	-	2.151.802	-
20	125.766	2.323.427	2.661	7.362	115.743	102.715	13.028	-	2.151.802	-
21	123.320	2.236.367	2.654	7.219	113.447	102.715	10.732	-	1.888.252	-
22	121.458	2.149.979	2.647	7.110	111.701	102.510	9.191	-	1.888.252	-
23	119.240	2.064.604	2.640	6.980	109.619	102.510	7.110	-	1.888.252	-
24	117.195	1.980.091	2.633	6.861	107.702	102.510	5.192	-	1.619.979	-
25	114.282	1.897.268	2.626	6.690	104.966	98.819	6.148	-	1.619.979	-
26	112.678	1.814.925	2.619	6.596	103.463	98.819	4.644	-	1.619.979	-
27	110.587	1.733.524	2.612	6.474	101.501	98.819	2.682	-	1.357.346	-
28	108.389	1.653.178	2.605	6.345	99.440	93.029	6.411	-	1.357.346	-
29	105.996	1.574.084	2.598	6.205	97.193	93.029	4.164	-	1.357.346	-
30	103.460	1.496.391	2.592	6.056	94.812	93.029	1.783	-	1.106.756	-
31	100.825	1.420.209	2.584	5.902	92.338	85.394	6.945	-	1.106.756	-
32	98.320	1.345.434	2.578	5.756	89.986	85.394	4.593	-	1.106.756	-
33	95.462	1.272.417	2.572	5.588	87.302	85.394	1.908	-	873.991	-
34	92.659	1.201.126	2.565	5.424	84.670	78.901	5.769	-	873.991	-
35	90.003	1.131.445	2.559	5.269	82.175	78.901	3.274	-	873.991	-
36	87.459	1.063.288	2.554	5.120	79.785	78.901	884	-	655.988	-
37	83.464	998.040	2.542	4.886	76.036	24.427	51.609	-	655.988	-
38	81.425	933.895	2.537	4.767	74.122	24.427	49.695	-	655.988	-
39	79.347	870.904	2.531	4.645	72.171	24.427	47.744	-	631.988	-
40	77.181	809.164	2.532	4.518	70.130	76.871	(6.741)	6.741	631.988	-
41	75.044	748.662	2.527	4.393	68.124	76.871	(8.747)	8.747	631.988	-
42	72.936	689.387	2.522	4.270	66.144	76.871	(10.727)	10.727	515.160	-
43	70.689	631.485	2.517	4.138	64.034	72.845	(8.811)	8.811	515.160	-
44	68.129	575.267	2.512	3.988	61.628	72.845	(11.217)	11.217	515.160	-
45	65.646	520.681	2.507	3.843	59.296	72.845	(13.549)	13.549	408.000	-
46	62.848	468.046	2.499	3.679	56.670	39.055	17.615	-	408.000	-
47	59.938	417.491	2.495	3.509	53.934	39.055	14.879	-	408.000	-
48	56.717	369.334	2.491	3.320	50.906	39.055	11.851	-	260.000	-
49	51.979	325.033	2.485	3.043	46.451	23.617	22.835	-	260.000	-
50	49.766	282.259	2.481	2.913	44.372	23.617	20.755	-	260.000	-
51	47.172	241.391	2.478	2.761	41.933	23.617	18.316	-	-	-
52	44.531	202.497		2.607	41.924	-	41.924	-	-	-
53	41.497	165.971		2.429	39.068	-	39.068	-	-	-
54	38.030	132.251		2.226	35.803	-	35.803	-	-	-
55	34.477	101.453		2.018	32.459	-	32.459	-	-	-
56	30.550	73.965		1.788	28.762	-	28.762	-	-	-
57	26.308	50.126		1.540	24.768	-	24.768	-	-	-
58	22.174	29.879		1.298	20.876	-	20.876	-	-	-
59	17.866	13.434		1.046	16.820	-	16.820	-	-	-
60	13.613	786		797	12.816	-	12.816	-	-	-
TOTAL	**5.810.086**		**133.975**	**340.117**	**5.335.994**	**4.638.172**	**697.822**	**59.791**		**177.088**

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 23: ESCENARIO PESIMISTA (USD)

Periodo (Meses)	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Gastos Fideicomiso	Siniestralidad (8,28%)	Flujo Esperado	Provisión Periodo	F. Esperado - Provisión	Flujo Adicional Requerido	Monto no Redimido Titularización	Reposición de Cartera
-	-	4.006.508	-	-	-	-	-	-	4.000.000	-
1	149.387	3.918.092	2.796	12.375	134.216	132.737	1.479	-	4.000.000	81.908
2	148.415	3.909.559	2.788	12.294	133.332	132.737	595	-	4.000.000	90.441
3	150.798	3.907.028	2.788	12.492	135.519	132.737	2.782	-	3.683.788	-
4	153.288	3.813.852	2.788	12.698	137.802	134.668	3.134	-	3.683.788	-
5	151.777	3.720.940	2.780	12.573	136.424	134.668	1.756	-	3.683.788	-
6	150.498	3.628.081	2.772	12.467	135.259	134.668	591	-	3.355.382	-
7	149.182	3.535.311	2.764	12.358	134.059	130.287	3.772	-	3.355.382	-
8	148.042	3.442.468	2.757	12.264	133.022	130.287	2.735	-	3.355.382	-
9	146.763	3.349.678	2.749	12.158	131.857	130.287	1.570	-	3.033.468	-
10	145.417	3.257.004	2.741	12.046	130.630	124.087	6.543	-	3.033.468	-
11	143.854	3.164.644	2.733	11.917	129.205	124.087	5.117	-	3.033.468	-

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

12	142.113	3.072.768	2.726	11.772	127.615	124.087	3.528	-	2.723.638	-
13	140.041	2.981.682	2.717	11.601	125.723	115.431	10.293	-	2.723.638	-
14	138.594	2.890.824	2.710	11.481	124.403	115.431	8.972	-	2.723.638	-
15	137.035	2.800.298	2.702	11.352	122.981	115.431	7.550	-	2.433.505	-
16	135.474	2.710.110	2.694	11.223	121.558	110.666	10.891	-	2.433.505	-
17	133.705	2.620.454	2.687	11.076	119.942	110.666	9.276	-	2.433.505	-
18	131.474	2.531.760	2.679	10.891	117.904	110.666	7.237	-	2.151.802	-
19	129.431	2.443.868	2.671	10.722	116.037	102.715	13.323	-	2.151.802	-
20	127.444	2.356.733	2.664	10.557	114.223	102.715	11.508	-	2.151.802	-
21	125.088	2.270.705	2.657	10.362	112.069	102.715	9.354	-	1.888.252	-
22	123.323	2.185.254	2.650	10.216	110.457	102.510	7.947	-	1.888.252	-
23	121.196	2.100.718	2.643	10.040	108.513	102.510	6.004	-	1.888.252	-
24	119.245	2.016.946	2.636	9.878	106.731	102.510	4.221	-	1.619.979	-
25	116.409	1.934.760	2.629	9.643	104.137	98.819	5.319	-	1.619.979	-
26	114.905	1.852.956	2.622	9.519	102.764	98.819	3.946	-	1.619.979	-
27	112.904	1.771.995	2.615	9.353	100.936	98.819	2.118	-	1.357.346	-
28	110.795	1.691.986	2.608	9.178	99.009	93.029	5.980	-	1.357.346	-
29	108.484	1.613.124	2.601	8.987	96.896	93.029	3.867	-	1.357.346	-
30	106.026	1.535.559	2.595	8.783	94.648	93.029	1.619	-	1.106.756	-
31	103.464	1.459.401	2.588	8.571	92.306	85.394	6.912	-	1.106.756	-
32	101.033	1.384.546	2.581	8.369	90.083	85.394	4.689	-	1.106.756	-
33	98.237	1.311.345	2.575	8.138	87.524	85.394	2.131	-	873.991	-
34	95.494	1.239.770	2.569	7.911	85.015	78.901	6.114	-	873.991	-
35	92.899	1.169.703	2.563	7.696	82.640	78.901	3.740	-	873.991	-
36	90.416	1.101.060	2.557	7.490	80.369	78.901	1.468	-	655.988	-
37	86.429	1.035.238	2.545	7.160	76.724	24.427	52.297	-	655.988	-
38	84.460	970.420	2.540	6.997	74.924	24.427	50.497	-	655.988	-
39	82.450	906.655	2.534	6.830	73.086	24.427	48.659	-	631.988	-
40	80.349	844.039	2.535	6.656	71.158	76.871	(5.713)	5.713	631.988	-
41	78.279	782.559	2.530	6.484	69.264	76.871	(7.607)	7.607	631.988	-
42	76.238	722.199	2.525	6.315	67.398	76.871	(9.473)	9.473	515.160	-
43	74.054	663.106	2.520	6.134	65.399	72.845	(7.446)	7.446	515.160	-
44	71.540	605.597	2.515	5.926	63.099	72.845	(9.746)	9.746	515.160	-
45	69.108	549.617	2.510	5.725	60.873	72.845	(11.972)	11.972	408.000	-
46	66.340	495.491	2.502	5.496	58.343	39.055	19.288	-	408.000	-
47	63.452	443.352	2.497	5.256	55.699	39.055	16.644	-	408.000	-
48	60.230	393.532	2.493	4.989	52.748	39.055	13.693	-	260.000	-
49	55.385	347.547	2.487	4.588	48.310	23.617	24.693	-	260.000	-
50	53.213	302.991	2.483	4.408	46.322	23.617	22.705	-	260.000	-
51	50.637	260.253	2.480	4.195	43.963	23.617	20.346	-	-	-
52	48.010	219.403		3.977	44.033	-	44.033	-	-	-
53	44.962	180.849		3.725	41.237	-	41.237	-	-	-
54	41.439	145.055		3.433	38.006	-	38.006	-	-	-
55	37.814	112.147		3.132	34.682	-	34.682	-	-	-
56	33.770	82.546		2.797	30.973	-	30.973	-	-	-
57	29.360	56.627		2.432	26.928	-	26.928	-	-	-
58	25.051	34.345		2.075	22.975	-	22.975	-	-	-
59	20.536	15.930		1.701	18.835	-	18.835	-	-	-
60	16.142	1.320		1.337	14.805	-	14.805	-	-	-
TOTAL	**5.941.899**		**134.089**	**492.219**	**5.315.591**	**4.638.172**	**677.420**	**51.956**		**172.349**

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 24: ESCENARIO OPTIMISTA

Periodo (Meses)	Flujo Teórico	Saldo de Cartera	Gastos Fideicomiso	Siniestralidad (4,68%)	Flujo Esperado	Provisión Periodo	F. Esperado - Provisión	Flujo Adicional Requerido	Monto no Redimido Titularización	Reposición de Cartera
-	-	4.006.508	-	-	-	-	-	-	4.000.000	-
1	149.387	3.914.622	2.796	6.998	139.593	132.737	6.856	-	4.000.000	85.378
2	148.283	3.906.010	2.788	6.947	138.549	132.737	5.811	-	4.000.000	93.990
3	150.662	3.903.379	2.787	7.058	140.816	132.737	8.079	-	3.683.788	-
4	153.145	3.806.637	2.787	7.174	143.183	134.668	8.515	-	3.683.788	-
5	151.490	3.710.262	2.779	7.097	141.613	134.668	6.945	-	3.683.788	-
6	150.066	3.614.036	2.771	7.030	140.265	134.668	5.597	-	3.355.382	-
7	148.604	3.517.999	2.763	6.962	138.879	130.287	8.592	-	3.355.382	-
8	147.317	3.421.985	2.755	6.901	137.660	130.287	7.373	-	3.355.382	-
9	145.890	3.326.127	2.747	6.835	136.308	130.287	6.021	-	3.033.468	-
10	144.394	3.230.494	2.739	6.764	134.891	124.087	10.804	-	3.033.468	-
11	142.683	3.135.291	2.731	6.684	133.268	124.087	9.181	-	3.033.468	-

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

12	140.795	3.040.695	2.723	6.596	131.476	124.087	7.388	-	2.723.638	-
13	138.580	2.947.023	2.714	6.492	129.373	115.431	13.942	-	2.723.638	-
14	136.983	2.853.697	2.707	6.417	127.859	115.431	12.428	-	2.723.638	-
15	135.275	2.760.826	2.699	6.337	126.239	115.431	10.808	-	2.433.505	-
16	133.565	2.668.420	2.691	6.257	124.617	110.666	13.950	-	2.433.505	-
17	131.648	2.576.680	2.683	6.167	122.797	110.666	12.131	-	2.433.505	-
18	129.278	2.486.045	2.676	6.056	120.546	110.666	9.879	-	2.151.802	-
19	127.094	2.396.353	2.668	5.954	118.472	102.715	15.757	-	2.151.802	-
20	124.967	2.307.560	2.660	5.854	116.452	102.715	13.737	-	2.151.802	-
21	122.478	2.220.021	2.653	5.738	114.087	102.715	11.372	-	1.888.252	-
22	120.570	2.133.199	2.646	5.648	112.276	102.510	9.766	-	1.888.252	-
23	118.309	2.047.438	2.639	5.542	110.128	102.510	7.618	-	1.888.252	-
24	116.221	1.962.587	2.632	5.445	108.145	102.510	5.635	-	1.619.979	-
25	113.272	1.879.477	2.624	5.306	105.341	98.819	6.522	-	1.619.979	-
26	111.621	1.796.893	2.617	5.229	103.775	98.819	4.956	-	1.619.979	-
27	109.488	1.715.300	2.611	5.129	101.748	98.819	2.930	-	1.357.346	-
28	107.250	1.634.811	2.603	5.024	99.622	93.029	6.594	-	1.357.346	-
29	104.818	1.555.625	2.597	4.910	97.311	93.029	4.283	-	1.357.346	-
30	102.246	1.477.889	2.590	4.790	94.866	93.029	1.838	-	1.106.756	-
31	99.578	1.401.715	2.583	4.665	92.330	85.394	6.937	-	1.106.756	-
32	97.040	1.326.997	2.577	4.546	89.917	85.394	4.524	-	1.106.756	-
33	94.154	1.254.086	2.571	4.411	87.173	85.394	1.779	-	873.991	-
34	91.324	1.182.950	2.564	4.278	84.482	78.901	5.581	-	873.991	-
35	88.641	1.113.471	2.558	4.153	81.931	78.901	3.030	-	873.991	-
36	86.069	1.045.564	2.552	4.032	79.485	78.901	584	-	655.988	-
37	82.072	980.607	2.541	3.845	75.687	24.427	51.260	-	655.988	-
38	80.003	916.799	2.535	3.748	73.720	24.427	49.293	-	655.988	-
39	77.894	854.194	2.530	3.649	71.715	24.427	47.289	-	631.988	-
40	75.700	792.886	2.531	3.546	69.622	76.871	(7.248)	7.248	631.988	-
41	73.535	732.865	2.526	3.445	67.564	76.871	(9.307)	9.307	631.988	-
42	71.397	674.120	2.521	3.345	65.531	76.871	(11.339)	11.339	515.160	-
43	69.124	616.797	2.516	3.238	63.370	72.845	(9.475)	9.475	515.160	-
44	66.544	561.205	2.511	3.117	60.916	72.845	(11.929)	11.929	515.160	-
45	64.042	507.292	2.506	3.000	58.535	72.845	(14.310)	14.310	408.000	-
46	61.232	455.374	2.498	2.869	55.865	39.055	16.810	-	408.000	-
47	58.315	405.577	2.494	2.732	53.089	39.055	14.034	-	408.000	2.423
48	55.098	360.353	2.490	2.581	50.027	39.055	10.972	-	260.000	-
49	50.715	316.592	2.484	2.376	45.855	23.617	22.238	-	260.000	-
50	48.474	274.412	2.481	2.271	43.722	23.617	20.106	-	260.000	-
51	45.861	234.187	2.477	2.148	41.235	23.617	17.619	-	-	-
52	43.202	195.985		2.024	41.178	-	41.178	-	-	-
53	40.163	160.195		1.882	38.281	-	38.281	-	-	-
54	36.706	127.244		1.720	34.987	-	34.987	-	-	-
55	33.171	97.244		1.554	31.617	-	31.617	-	-	-
56	29.283	70.570		1.372	27.911	-	27.911	-	-	-
57	25.101	47.542		1.176	23.925	-	23.925	-	-	-
58	21.031	28.100		985	20.046	-	20.046	-	-	-
59	16.803	12.442		787	16.015	-	16.015	-	-	-
60	12.608	583		591	12.017	-	12.017	-	-	-
TOTAL	**5.751.257**		**133.922**	**269.431**	**5.347.905**	**4.638.172**	**709.733**	**63.609**		**181.792**

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Luego del análisis y estudio realizado a la capacidad de la cartera para generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la cartera tiene una adecuada aptitud para general flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, la cartera brindaría flujos suficientes para cubrir en forma adecuada con todos los pagos que deba afrontar el fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 19, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Monto Máximo de la Emisión:

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

Con fecha 27 de mayo de 2019 el Originador transfirió cartera inicial al Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso de Titularización de Cartera Novacredit IV", misma que correspondió a cartera de crédito de vehículos tanto particulares como de alquiler y ascendió a la suma de USD 4,03 millones de capital, lo que determinó que dicho monto es superior a los USD 4,00 millones aprobados para la emisión.

Al 31 de marzo de 2020, el saldo de capital de la cartera titularizada fue superior al saldo de capital de la emisión, reflejando una cobertura de 100,56%.

CUADRO 25: SALDO DE CAPITAL DE CARTERA VS. CAPITAL A TITULARIZAR

Saldo de Capital de Cartera	Saldo Capital Emisión		Saldo Capital Emisión Total	Saldo de capital cartera / Saldo Capital Emisión
	Series Principales	Serie Subordinada		
3.050.448	2.633.468	400.000	3.033.468	100,56%

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

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

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

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

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que la titularización de cartera está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y

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

financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global, pues proyecta una brusca contracción de -3% en 2020, mucho peor que la registrada durante la crisis financiera de 2008 – 2009.

Por primera vez desde la Gran Depresión, tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes y en desarrollo están en recesión. Para el año 2020 el FMI proyecta que el crecimiento en las economías avanzadas se sitúe en -6,1%. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyos niveles normales de crecimiento están muy por encima de los de las economías avanzadas también se proyectan tasas de crecimiento negativas de -1,0% en 2020, y de -2,2% si se excluye China. Adicionalmente, proyecta que el crecimiento per cápita se contraiga en más de 170 países.[2]

Según las previsiones del FMI, la pérdida acumulada del PIB mundial en 2020 y 2021 debido a la crisis de la pandemia podría rondar los USD 9 billones, cifra mayor a la que representan las economías de Alemania y Japón juntas. Lo descrito anteriormente se considera como un escenario base.

Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales.

El FMI indicó que Latinoamérica se sumirá en 2020 en una aguda contracción económica de 5,2% por el golpe de las restricciones impuestas para contener el coronavirus, con una recesión prevista en prácticamente todas las economías, y una posible recuperación en el año 2021. En el caso de Ecuador el FMI calcula que el país decrecerá un 6,3%, aunque se proyecta un posible crecimiento del 3,9% para el año 2021.[3]

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas, según la Corporación de Estudios para el Desarrollo Cordes.[4]

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el dólar se aprecie. “Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar”, explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.[5]

|

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a marzo 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 26: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD anual 2019)	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4)	0,1%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (febrero 2020)	53,49%	Inflación mensual (febrero 2020)	-0,15%
Balanza Comercial Total (millones USD) febrero 2020	457,5 (Superávit)	Inflación anual (febrero 2020)	-0,23%
Reservas Internacionales (millones USD 09 abril 2020)	2.297,27	Inflación acumulada (febrero 2020)	0.07%

[2] https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=13190
[3] https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?Id=12955
[4] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[5] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/

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

Riesgo país (13 abril 2020)[6]	4.715	Remesas (millones USD) 2019	3.234,65
Precio Barril Petróleo WTI (USD 13 abril de 2020)[7]	22,41	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	4,95%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones[8]. En el cuarto trimestre de 2019 el PIB creció en 0,1%[9].

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente al 13 de abril de 2020 a 4.715 puntos, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)[10]. "De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado. Se reducen las fuentes de divisas para la balanza de pagos", según Cordes.[11]

A diciembre de 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 21.474,2 millones (USD 3.274,5 millones a febrero de 2020), siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 cuando llegaron a USD 22.103,9 millones. Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** a diciembre de 2019 alcanzaron USD 22.329,4 millones (USD 3.732 millones a febrero de 2020), siendo superior frente al mismo periodo de 2018 cuando fue de USD 21.628,0 millones. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta diciembre de 2019 arrojaron una suma de USD 13.649,8 millones (USD 2.584,0 millones a febrero 2020), mientras que las petroleras fueron de USD 8.679,6 millones (USD 1.148,0 millones a febrero de 2020).

Hasta diciembre de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 820,1 millones, USD 1.297,8 millones más que el resultado comercial obtenido en el año 2018, período que cerró con un déficit de USD -477,6 millones. Mientras que a febrero de 2020 la Balanza Comercial Total arrojó un superávit de USD 457,5 millones, USD 701,1 millones más que el resultado obtenido en el mismo bimestre del año 2019, que cerró con un déficit de USD -243,6 millones. A diciembre de 2019, la Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 4.520,6 millones, lo que significó un 1,4% más que el superávit de USD 4.459,00 millones registrados entre enero y diciembre de 2018 (USD 485,7 millones en febrero 2020); mientras que la Balanza Comercial No Petrolera disminuyó su déficit en 25,0% al pasar de USD -4.936,6 millones a USD -3.700,4 millones[12] (para febrero de 2020, el déficit fue de USD -28,2 millones).

El cierre de puertos en China y la reducción de los envíos marítimos provocaron una caída en las exportaciones ecuatorianas y por ende en su demanda, así mismo existe una pérdida de competitividad externa por la apreciación del dólar.[13]

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 13 de abril de 2020 descendió drásticamente a USD 22,41 debido a los acontecimientos actuales (COVID 19). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo[14].

[6] https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/09/nota/7775052/riesgo-pais-ecuador-subio-2792-puntos
https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html
[8] https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017
[9] https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp
[10] https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados
[11] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[12] https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp
[13] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[14] https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/

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

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

Fuente: https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.[15]

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientas que a marzo de 2020 fue de USD 3.467,23 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 1.676,79 millones a marzo 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 959,92 millones en marzo 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 283,65 millones en marzo 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 233,16 millones en marzo 2020)[16].

La **inflación mensual** a febrero de 2020 registró una variación mensual de -0,15%, mientras que la variación **anual** fue de -0,23% y la **acumulada** fue de 0,07%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Bienes y servicios diversos, Muebles, artículos para el hogar, Comunicaciones, Restaurantes y Hoteles)[17].

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2020, se fijó en USD 466,63[18]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 443,18 a febrero de 2020[19]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a marzo de 2020, ésta se ubicó en USD 713,89[20], mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,59% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7[21].

[15] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[16] http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion
[17] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf
[18] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf
[19] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
[20] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Marzo-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_mar_2020.pdf
[21] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf

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

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[22], se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita[23].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** presentaron ligeras fluctuaciones, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,24% para abril de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,40%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,16%[24]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a enero de 2020 alcanzó la suma de USD 57.594,5 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 16.682,3 millones.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo[25].

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el año 2019 totalizó USD 3.234,65 millones, cifra superior en 6,73% con respecto al año 2018 (USD 3.030,58). El incremento se atribuye al relativo dinamismo económico registrado en los Estados Unidos (EUA) y España, lo que permitió a los migrantes ecuatorianos enviar mayores flujos de dinero a sus familiares. Estos recursos representaron el 3,01% del PIB ecuatoriano en 2019. Durante el año 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 1.891,34 millones (58,47% del total recibido), de España sumó USD 799,73 millones (24,72% del total recibido). La medición del flujo de remesas al cierre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,16% (USD 199,28 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,99% (USD 96,57 millones) del monto receptado[26].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el año 2019 fueron de USD 966,15 millones; monto inferior en 33,63% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 1.455,70, millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Industria Manufacturera, Servicios Prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros[27].

Para febrero de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda pública (agregada)** fue de USD 58.661,05 millones, cifra superior a lo reportado en diciembre de 2019, cuando fue de USD 57.336,52 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Dicha deuda estuvo conformada por el saldo de **deuda interna (agregada)** que a febrero de 2020 fue de USD 17.090,35 millones y **deuda externa (agregada)** por USD 41.570,70 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 53,49% del PIB[28] superando significativamente el límite del 40% del PIB.[29]

22 El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

23 https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

24 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm; https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones

25 https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf

26 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf

27 https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm

28 https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf

29 https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf

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

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal[30].

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).[31]

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido ligeramente creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones, no obstante, para los primeros días de abril (09) de 2020, estas bajaron de manera importante (-32,38%) a USD 2.297,27 frente a lo reportado al cierre de 2019. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** al 15 de abril de 2020[32] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en "CCC-". Por su parte, la calificación de Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana el 03 de abril de 2020 bajó a "Caa3" (negativa) calificación que se encuentra dentro de la categoría de "riesgo sustancial". Así también, el acceso al mercado internacional de capitales es una incertidumbre, el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, el 09 de abril de 2020, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en "C", calificación que se encuentra dentro de la categoría "impago". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado internacional acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía NOVACREDIT S.A. fue constituida el 03 de abril de 2012 a través de escritura pública suscrita en la Notaria Novena del Cantón Cuenca e inscrita el 23 de abril de 2012. El plazo de vigencia establecido como duración de la compañía es de cincuenta años.

El objeto social con el cual fue constituida abarca algunas actividades, entre las que se destacan: Brindar servicios de asesoría en campos como el económico, jurídico, financiero, inmobiliario, empresarial, negocios institucionales, comercial, en procesos de emisión, negociación y enajenación de documentos, títulos de valor, facturas y cartera comercial a establecimientos comerciales del Ecuador; compra venta de documentos de crédito; negociación y compraventa de cartera; invertir sus fondos en valores, proyectos o cualquier instrumento que así convenga a sus intereses; recaudación, recuperación y cobranza de cartera; entre otras.

En la actualidad, la actividad principal de NOVACREDIT S.A. es la compra venta de cartera de crédito automotriz, manejada especialmente por concesionarios autorizados de la zona austral del país que comercializan vehículos livianos, semipesados y pesados. Además, la empresa se dedica a la gestión y administración de cartera que implica acciones de recaudación, recuperación y cobranza.

Así mismo, se debe indicar que NOVACREDIT S.A. trabaja directamente con RAPIDTRAM, que es una compañía dedicada a realizar el proceso de cobranza de su cartera, la misma que está compuesta por alrededor de 30 empleados.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

[30] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf.
[31] https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos
[32] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador

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

NOVACREDIT S.A. al 31 de marzo de 2020, presenta un capital suscrito y pagado que asciende a USD 1.000.000,00, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación se ilustra la estructura accionarial:

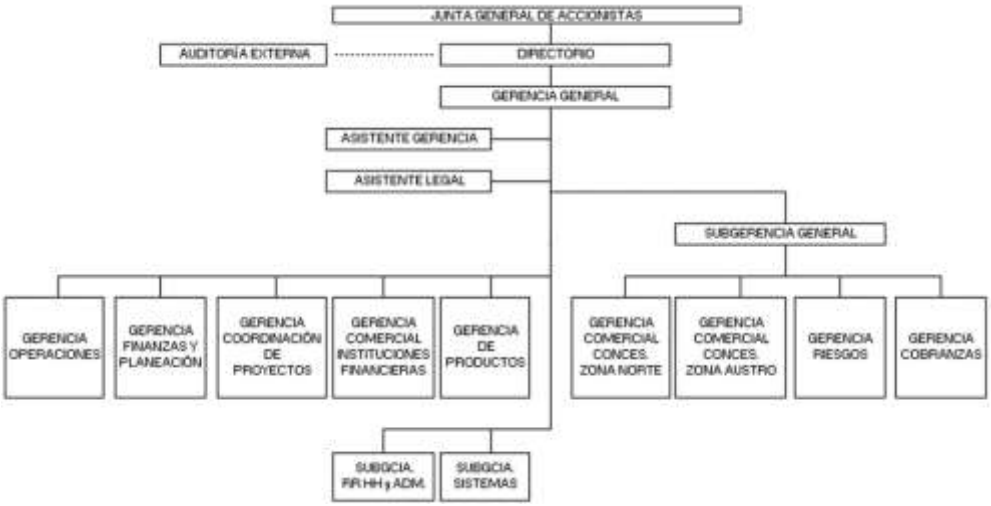
CUADRO 27: ACCIONISTAS

Nombre	Capital	Participación
VAZPRO S.A.	459.000,00	45,90%
CORDHOLDING S.A.	135.000,00	13,50%
RAMOS VÁZQUEZ RITA DANIELA	102.000,00	10,20%
RAMOS VÁZQUEZ SERGIO ANDRÉS	102.000,00	10,20%
VAPCORPORACIÓN CÍA. LTDA.	102.000,00	10,20%
INVERSIONES Y ACCIONES CAPITALCOM CÍA. LTDA.	100.000,00	10,00%
Total	**1.000.000,00**	**100,00%**

Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

La administración de la compañía está a cargo del órgano máximo constituido por la Junta General de Accionistas, quien designa los integrantes del Directorio, organismo que estará presidido por el presidente de la compañía. Bajo el directorio se encuentra el Gerente General, quien se constituye como representante legal de la empresa.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

A pesar de la corta trayectoria, 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. De esta manera, se ha favorecido al crecimiento y fortalecimiento de la compañía. A continuación se presenta una lista de los principales administradores de la compañía, así como los miembros del directorio.

CUADRO 28: DIRECTORIO

Nombre	Cargo
Sergio Ramos	Presidente
Pablo Fernando Vázquez	Director Principal
Jorge Mauricio Vázquez	Director Principal
Pedro Torres	Director Principal
Roberto González	Director Principal
Pedro Vázquez	Director Suplente
Juan Fernando Vásquez	Director Suplente
Álvaro Vázquez	Director Suplente
Rafael Corral	Director Suplente
Juan Francisco Córdova	Director Suplente

CUADRO 29: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

NOMBRE	CARGO
Fausto Córdova Orellana	Gerente General
Clemente Tamariz	Subgerente General
Vinicio Vargas	Gerente Comercial Sierra y Costa
Miriam Herdoíza	Gerente Comercial Zona Norte
Pablo Vélez	Gerente Comercial Instituciones Financieras
Gabriela Ochoa	Gerente de Riesgos
Ginna Crespo	Gerente Financiero
Wendy Idrovo	Gerente de Operaciones
Diego Vásquez	Gerente de Planeación
Daniel González	Gerente Coordinador de Proyectos

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

Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

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.

Los estatutos establecen claramente derechos y obligaciones de los distintos entes de la compañía, como son: Junta General de Accionistas, Directorio, Presidente, Gerente General y Comisario. Se ha determinado la posibilidad de convocatoria para juntas ordinarias de accionistas, una vez al año, y extraordinarias cuando fuere necesario.

Empleados

Al 31 de marzo de 2020, NOVACREDIT S.A. contó con 67 colaboradores (73, diciembre 2019), los mismos que se encuentran distribuidos en las distintas áreas de la organización; el 95,52% de ellos cuentan con contrato indefinido, la diferencia, 4,48%, corresponde a contratos en período de prueba, la compañía no registra contratos temporales al cierre del primer trimestre del año en curso. Adicionalmente, es importante señalar que dentro de la compañía no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 30: EMPRESAS VINCULADAS

Compañias Relacionadas	Relación
IMPORTADORA TOMEBAMBA S.A.	Accionista
EMPRESA HOTELERA CUENCA C.A.	Accionista
JOYERIA GUILLERMO VAZQUEZ S.A.	Accionista
VAZPREDIAL S.A.	Accionista / Administración
VAZ SEGUROS S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	Accionista
APARCAMIENTO PARKCUENCA S.A.	Accionista
INMORILLO CÍA. LTDA.	Accionista
NEGOCIOS Y COMERCIO PANAMÁ ECUANECOPA S.A.	Accionista / Administración
ALCAZAR MANAGEMENT S.A.	Administración
RAPIDTRAM S.A.	Accionista
CORPORACIÓN NEXUM NEXUMCORP S.A.	Accionista
AGHARTSA S.A.	Accionista
NEGOCIOS Y COMERCIO PANAMÁ ECUANECOPA S.A.	Accionista

Fuente y Elaboración: NOVACREDIT S.A.

Otros Aspectos de la Empresa

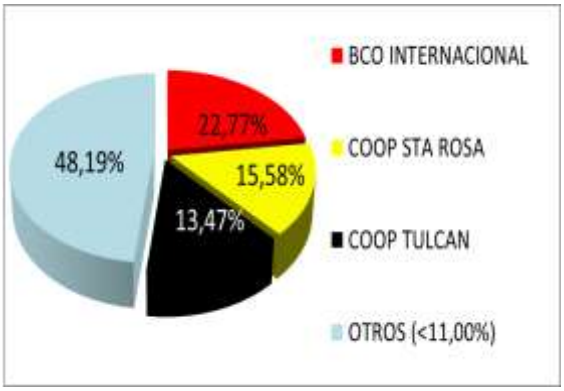
Clientes

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. El siguiente gráfico ilustra cómo se divide el pastel de los ingresos por cliente, de acuerdo al nivel de ventas por monto de cartera.

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

Cabe mencionar como información adicional, que en la venta de cartera que realiza NOVACREDIT S.A. a las distintas IFI's, la cesión de la cartera en los pagarés es sin responsabilidad; sin embargo, en los contratos de compra - venta de cartera se pacta un Recurso o Responsabilidad Parcial que va desde el 2% hasta el 10% en promedio. Por tal razón, la política de protección de cartera es provisionar el 1%.

GRÁFICO 4: CLIENTES (VENTAS DE CARTERA), MARZO 2020



Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

Con corte al 31 de marzo de 2020, se determinó que el 48,84% (43,23%, diciembre 2019) de la cartera total corresponde a cartera por vencer; la cartera vencida de más de 360 días por su parte, registró 31,43% (36,38%, diciembre 2019). Siendo importante señalar que la tendencia a la baja de la cartera por vencer en libros, evidencia eficiencia en la compra-venta de cartera, lo que hace que suba el indicador de mora de la cartera propia, aunque en realidad en términos absolutos el crecimiento de cartera en riesgo es bajo.

Por el giro de negocio de NOVACREDIT S.A., casi siempre se va a quedar en libros con la cartera recomprada por mora al cierre de cada mes, lo que haría pensar que es de alta siniestralidad, cuando en realidad es solo el efecto normal del negocio.

La compañía administra su propia cartera y adicionalmente la vendida a sus clientes. A marzo de 2020 NOVACREDIT S.A. reportó un aproximado de USD 131,46 millones de saldo de capital de cartera administrada.

La cartera propia de NOVACREDIT S.A. a marzo de 2020 reportó USD 10,73 millones de saldo de capital, en 829 operaciones de crédito, que se encontraron dispersas en 128 actividades económicas, principalmente en Comercio con el 19,78% del total de operaciones, seguido por Otros servicios prestados con el 15,44% del total de operaciones; por el saldo de capital, las operaciones se concentraron en los rangos de hasta USD 15.000, con el 69,48% del número de operaciones. Los saldos de capital oscilaron entre USD 1 como valor mínimo y USD 75.530 como valor máximo, con un saldo de capital promedio de USD 12.939.

Por producto, la cartera se concentró en Demanda judicial con el 31,60% del número de operaciones, seguido por Recompra Cartera Mora con el 14,84% del número de operaciones, por tasa de interés, la cartera se concentró en las tasas del 15,90%, 16,06% y 15,20%, con una representación conjunta del 95,66% del número de operaciones, que correspondió al 92,55% del saldo de capital.

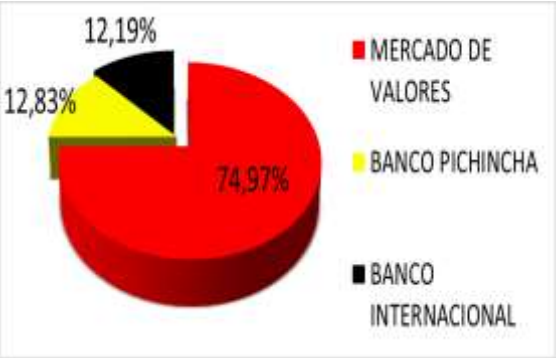
Finalmente, por días de mora, la cartera se concentró en más de 120 días de mora con el 50,54% del número de operaciones, que correspondió al 49,60% del saldo de capital; seguida por la cartera con cero días de mora con el 37,39% del número de operaciones, que correspondió al 41,27% del saldo de capital.

Política de Financiamiento

Durante el período sujeto de análisis el patrimonio de NOVACREDIT S.A., se ha ido fortaleciendo, no obstante, los indicadores de apalancamiento reflejan que la Compañía financia principalmente su operación con recursos de terceros, es así que, al 31 de marzo de 2020 la relación entre pasivos y patrimonio se ubicó en 3,70 veces (3,17 veces, diciembre de 2019).

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

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO, MARZO 2020



Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de marzo de 2020, la deuda financiera de la Compañía conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras ascendió a USD 3,50 millones (17,92% frente al activo), evidenciando un importante crecimiento frente a diciembre de 2019 (USD 0,99 millones), determinado por el incremento de compromisos con el Sector Financiero, recursos destinados de acuerdo a lo indicado por la Administración para financiar capital de trabajo. El cuadro que se presenta a continuación además de la estructura de la deuda financiera, incluye los procesos de titularización que mantiene en el Mercado de Valores, método alternativo de captación de fondos utilizado por la Compañía.

Política de Compra de Cartera

Políticas de compra de cartera que NOVACREDIT S.A. utiliza para escoger de los concesionarios la cartera que formará parte de su portafolio es la siguiente:

CUADRO 31: CARTERA AUTOMOTRIZ LIVIANOS PARTICULARES Y DE ALQUILER

Concepto	Cartera Automotriz Livianos Particulares	Cartera Automotriz Livianos de Alquiler
Entrada:	desde 25%	desde 35% (camionetas) y 40% (autos)
Plazo:	hasta 60 meses	hasta 60 meses (camionetas) y 36 meses (autos)
Tasa Fija:	la autorizada por el Banco Central para el sector (consumo)	la autorizada por el Banco Central para el sector (consumo)
Seguro de Vehículo:	todo el plazo de la operación	todo el plazo de la operación
Seguro de desgravamen:	Cobertura deudor y cónyuge (crédito superior a USD 60 mil)	Cobertura deudor y cónyuge (crédito superior a USD 60 mil)
Garantía:	Reserva de dominio	Reserva de dominio
Dispositivo Satelital:	Obligatorio y con servicio mínimo de 1 año	Obligatorio y con servicio por todo el plazo de la operación
Cobertura de garantías:	mínimo de 118%	-

Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 32: CARTERA AUTOMOTRIZ SEMIPESADOS Y PESADOS

Concepto	Cartera Automotriz Semipesados	Cartera Automotriz Pesados
Entrada:	desde 30%	desde 40%
Plazo:	hasta 60 meses	hasta 48 meses
Tasa Fija:	tasa de consumo	tasa de consumo
Seguro de Vehículo:	seguro por el plazo del crédito	seguro por el plazo del crédito
Seguro de desgravamen:	Cobertura deudor y cónyuge (crédito superior a USD 60 mil)	Cobertura deudor y cónyuge (crédito superior a USD 60 mil)
Garantía:	Reserva de dominio	Reserva de dominio
Dispositivo Satelital:	Obligatorio por todo el plazo	Obligatorio por todo el plazo
Toneladas	hasta 5	-

Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los precios y condiciones de venta se encuentran fijados en los contratos o acuerdos con cada cliente.

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

NOVACREDIT S.A. es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto

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

Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Responsabilidad Social

NOVACREDIT S.A. es parte del Grupo Económico Vásquez, el cual se ha caracterizado por realizar un importante trabajo de compromiso social, apoyando a los grupos más vulnerables del austro ecuatoriano. Con este lineamiento se creó la **Fundación Santa Ana**[33] hace más de 20 años, a la cual ha sumado su aporte la empresa NOVACREDIT S.A.

La compañía es auspiciante principal del Concurso Intercolegial La Compañía Junior Achievement Ecuador que es una fundación que busca la formación de emprendedores a través de programas educativos empresariales, dictados en diversas instituciones, por medio de esto busca promover el desarrollo de competencias, habilidades y destrezas de los estudiantes entre 16 y 19 años de edad.
NOVACREDIT S.A. es colaborador activo con las obras del Club Rotario Tomebamba, la compañía apoya económica y presencialmente las obras del Club, en especial con la Fundación Santana que tiene el hogar para personas mayores.

Durante el año 2019, NOVACREDIT S.A. auspició el 100 % de cuatro becas de estudios, destinadas a jóvenes con capacidades diferentes, los mismos que pudieron asistir y participar en el "Programa de Capacitación a Personas con Discapacidad Intelectual" como Auxiliares en panificación. Así como también, participó con funcionarios de la empresa en algunos de los talleres. También otorgó el auspicio del 100% de los valores correspondientes al Campamento para Jóvenes de la Parroquia de Santa María del Vergel, durante los días de Semana Santa. Fue auspiciante de un evento que recolectó fondos para el Instituto de Parálisis Cerebral del Azuay, IPCA. Finalmente, fue uno de los auspiciantes del evento artístico "Festival Solidario de la Comedia", organizado por el Club Rotario Tomebamba, con el objetivo de recolectar fondos para proyectos a favor de las personas y comunidades más desfavorecidas de la provincia del Azuay.

En adición, NOVACREDIT S.A. para el mes de diciembre de 2019, se hizo presente con la entrega de prendas de vestir para los niños de la Fundación María Amor.

Riesgo Legal

NOVACREDIT S.A. al 31 de marzo de 2020, reportó la existencia de 293 procesos judiciales que mantiene con clientes de su cartera, que suman un saldo de capital de la cartera en procesos judiciales que asciende a USD 3,21 millones. Según su avance procesal, el 25,26% de los juicios se encuentra en Embargo, con una representación del 20,14% sobre el saldo de capital del total de causas judiciales; seguido por el 20,82% de los juicios que se encuentran en Notificación al demandado, con una representación del 30,44% sobre el saldo de capital de procesos judiciales; estados que en conjunto significaron el 46,08% del número de juicios y el 50,58% del saldo de capital de la cartera en procesos judiciales.

Liquidez de los títulos

La primera colocación de los títulos de las Clases A y B, se realizó con fechas 26 y 28 de junio de 2019, respectivamente; los títulos de la Clase C iniciaron su colocación el 05 de julio de 2019. Los valores se colocaron en su totalidad (USD 4,00 millones) hasta el 11 de diciembre de 2019.

[33] Es un albergue de personas de la tercera edad de escasos recursos, algunos de los cuales se encuentran en situación de abandono por parte de sus familiares. El albergue cuenta con una capacidad para 88 adultos mayores.

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

NOVACREDIT S.A. ha participado de forma activa dentro del Mercado de Valores como evidencia el cuadro siguiente:

CUADRO 33: EMISIONES REALIZADAS POR NOVACREDIT S.A., MARZO 2020 (USD)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital
I Titularización Cartera	2016	SCVS.IRQ.DRMV.2016.0968	4.000.000	4.000.000	687.500
II Titularización Cartera	2018	SCVS.IRQ.DRMV.2018.2586	6.000.000	6.000.000	3.208.125
III Titularización Cartera	2018	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.11925	5.000.000	5.000.000	3.522.875
IV Titularización Cartera	2019	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.4833	4.000.000	4.000.000	3.033.468

Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

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

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

Durante el semestre octubre 2019-marzo 2020, las negociaciones del instrumento presentaron la siguiente actividad.

CUADRO 34: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
oct-19	2	808.558	21	0,10
nov-19	2	614.543	22	0,09
dic-19	1	200.000	20	0,05
ene-20	0	-	22	-
feb-20	0	-	18	-
mar-20	0	-	22	-

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Dada la coyuntura actual del Covid-19 que ha paralizado la economía, todas las actividades se han visto afectadas, en el caso de NOVACREDIT S.A. principalmente por la baja en el presupuesto de la industria automotriz que se espera sea 40,00% más baja que el año 2019. En respuesta a la crisis, la Compañía activó su plan de contingencia con el objetivo de mantener un flujo normal de los procesos operativos diarios, además ha realizado ajustes a los presupuestos de ingresos y especialmente al de gastos, esta rápida reacción y ajuste a los gastos de acuerdo a lo indicado por la Administración permitirá mantener un nivel de liquidez adecuado para el pago oportuno de sus obligaciones.
- Como resultado de la adopción de la NIIF 15 "Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes", parte de los ingresos se apropiarán en función del tiempo, aplicando el método devengado, lo que impactó en la disminución de este rubro.
- A fin de generar un mayor volumen de cartera NOVACREDIT S.A. ha incorporado nuevos concesionarios a su red de operaciones (Automotores y Anexos AYASA, Ford, Maresa, Automotores de la Sierra ASSA, Auto Sierra, Kmotors, Vallejo Araujo, Autohyun, Mavesa, Nexumcorp (Changan), Asiauto, Autodelta, Lavca, en distintas ciudades del país), además empezó a trabajar en zonas que la compañía no atiende (Ambato, Manta, Latacunga, Riobamba, Machala).
- Como resultado de la adopción de la NIIF 9 "Instrumentos Financieros", la Compañía ha adoptado modificaciones y variables consecuentes para la presentación de Estados Financieros, para el cálculo de las provisiones de cartera considera las siguientes variables: Medición del precio de la transacción y

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

posteriormente a Costo Amortizado, La experiencia histórica de incobrabilidad, Porcentaje de recurso otorgado, las condiciones macroeconómicas actuales, Incobrabilidad histórica.

Situación del Sector

Para el análisis sectorial de NOVACREDIT S.A., es necesario destacar a los principales sectores que con sus unidades de producción atiende constantemente, donde su desenvolvimiento incide directamente en el comportamiento de las ventas de la compañía, por lo cual el sector a analizar será el automotriz.

La industria automotriz ha impulsado a otras industrias del sector productivo como la siderúrgica, metalúrgica, metalmecánica, minera, petrolera, petroquímica, del plástico, vidrio, electricidad, robótica e informática, industrias claves para la elaboración de los vehículos. De este modo, el sector automotriz integra a diferentes actores, tanto para las firmas autopartistas proveedoras de partes y piezas; así como para las ensambladoras que son las firmas que imponen los estándares productivos de la cadena.

El 2018 fue un buen año para la industria automotriz, especialmente el último trimestre influyó de manera favorable en el resultado de NOVACREDIT S.A.

El sector automotor ecuatoriano está conformado por 4 empresas ensambladoras, 92 firmas autopartistas, 81 empresas de carrocerías, 1.271 comercializadores e importadores de vehículos nuevos y usados, 137 establecimientos de venta de motocicletas y 3.126 empresas de comercio automotor como talleres, mecánicas, venta de partes, etc. Sector que en 2019 contempló aproximadamente 182.491 puestos laborales.[34]
De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)[35] en su página web, el total de ventas de vehículos (unidades) de enero a diciembre del año 2019 fue de 132.208 unidades, mientras que al cierre del año 2018 el total de ventas ascendió a 137.615 unidades, 30,97% más que las vendidas en 2017. Con excepción de diciembre de 2017, junio de 2018 es el mes en el que más vehículos se han vendido en el periodo 2013-2018. Con corte a febrero de 2020, el total de vehículos vendidos desciende a 9.412 unidades evidenciándose una caída del 7,96% frente a febrero del año 2019 (10.226 unidades) como consecuencia del desempleo, la falta de circulante y la contracción de la economía.

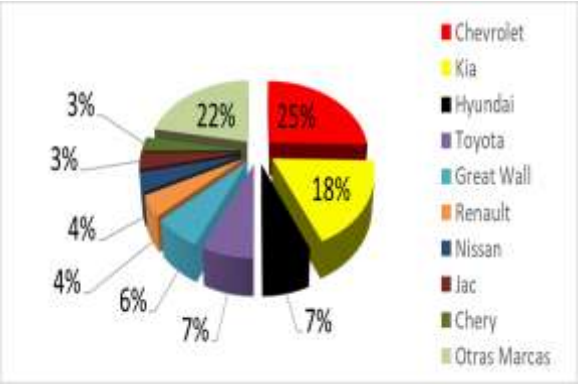
Dentro de los vehículos livianos (automóviles, camionetas, SUV) las marcas más representativas fueron Chevrolet con el 25,40% del total de ventas y Kía con el 18,10%, Toyota con el 7%, Hyundai con el 6,50%, y Great Wall con el 6,40%. Analizando el segmento de vehículos comerciales (VAN, Camiones y Buses) las marcas representativas fueron Hino con el 25,90% y Chevrolet con el 16,00%. A continuación, se presenta un detalle de lo mencionado:

GRÁFICO 6: VENTA TOTAL DE VEHÍCULOS (UNIDADES) ENERO 2019-FEBRERO 2020

GRÁFICO 7: VENTA DE VEHÍCULOS LIVIANOS (UNIDADES), FEBRERO 2020

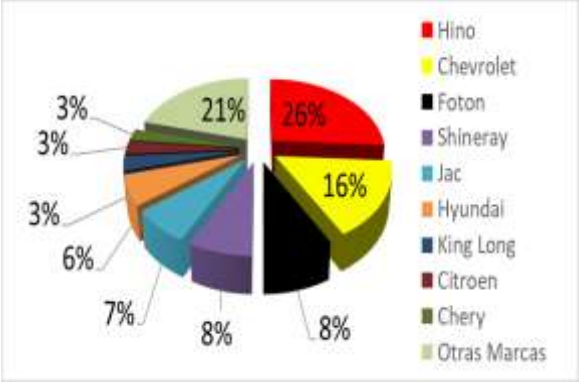
[34] https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/Sector-en-cifras-resumido-espa%C3%B1ol.pdf
[35] https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/Sector-en-cifras-resumido-espa%C3%B1ol.pdf

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



Fuente: AEADE, Boletín Marzo 2020 / Elaboración: Class International Rating

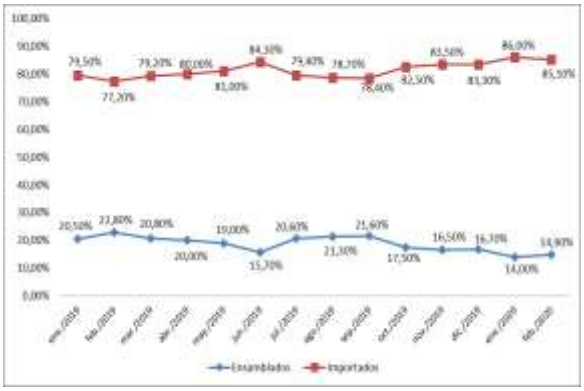
GRÁFICO 8: VENTA DE VEHÍCULOS COMERCIALES (UNIDADES), FEBRERO 2020



Fuente: AEADE, Boletín Marzo 2020 / Elaboración: Class International Rating

Dentro de la venta de vehículos en el sector automotriz ecuatoriano en el mes de febrero 2020, la concentración en la venta de vehículos importados, sobre los ensamblados en el país mantiene su primacía, es así que el 85,10% de los vehículos vendidos en el mes fueron importados. Cabe recalcar que, en los primeros meses del año 2017, no existía una concentración entre importados y ensamblados, es a partir de mayo de 2017 cuando empiezan a aumentar las ventas de autos importados y reducirse las de autos ensamblados, en ese mes el Gobierno Ecuatoriano retiró las medidas implementadas por el terremoto de abril de 2016. A continuación, un gráfico sobre lo mencionado:

GRÁFICO 9: VENTAS DE VEHÍCULOS IMPORTADOS VS ENSAMBLADOS (PORCENTAJE) ENERO 2019-FEBRERO 2020



Fuente: AEADE, Boletín Marzo 2020 / Elaboración: Class International Rating

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

El avance del COVID-19 y las necesarias medidas adoptadas por el Gobierno tuvieron efectos negativos en el sector automotor. Así, entre marzo y abril del año en curso, la comercialización de vehículos tuvo una reducción del 80%, en relación a los mismos meses del año 2019.[36]

La cadena automotriz plantea la reapertura de las actividades industriales y comerciales, a través de programas piloto en aquellos cantones que aún se encuentran en semáforo en rojo. La propuesta está en manos de los COE cantonales para que autoricen su aplicación.

El sector donde desarrolla sus actividades la compañía, tiene como principal barrera de entrada las altas necesidades de capital de trabajo para el desarrollo de la operación de negocio, esto implica un alto nivel de recursos para el movimiento comercial de la empresa. Además la experiencia y las relaciones comerciales son dos condiciones necesarias para subsistir en el mercado, el grado de especialización del negocio es determinante. Por otro lado, como barreras de salida se identifica las condiciones para una desinversión y los compromisos contractuales en las operaciones del negocio.

Expectativas

La pandemia del coronavirus frenó a raya las ventas del sector automotor. Al inicio de año 2020 el sector había previsto una baja del 10 % en las ventas por el desempleo, la falta de circulante y la contracción de la economía, ahora el COVID-19 complicó aún más la situación. Según el presidente ejecutivo de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) se espera una caída superior al 50 % de las ventas en el año 2020; se estima que en el año 2020 se comercializarán entre 60 mil vehículos o menos, mientras que en el 2019 se vendieron 132.208 unidades.[37]

Durante el primer cuatrimestre del año 2020, se registró una caída en la comercialización del 43,3%. Entre enero y abril se vendieron 23 958 unidades, mientras que en el 2019 se comercializaron 42 222 vehículos. A causa de la pandemia en marzo del año 2020, las ventas bajaron en un 64,7 % en relación al mismo mes del año 2019, mientras que en el mes de abril de 2020, la comercialización cayó en un 93,4%. Entre marzo y abril 2020 se registró una reducción del 80% en las ventas respecto al mismo período del año 2019.

La cadena automotriz plantea la reapertura de las empresas, a través de programas piloto. La propuesta está en manos del Comité de Operaciones de Emergencia (COE) Nacional y de los COE cantonales para que autoricen la reapertura de las empresas, que están listas para hacerlo. Desde el 13 de mayo un grupo de empresas han reiniciado sus actividades a las que se irán sumando progresivamente más empresas de la cadena automotriz.

La Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador y la Cámara de la Industria Automotriz del Ecuador han elaborado un Protocolo para el Plan de Reactivación del sector automotor en el contexto de la emergencia sanitaria por el COVID-19, en el que se incluyen medidas dictadas por las autoridades ecuatorianas y también recomendaciones de expertos internacionales. Más de 200 empresas firmaron una carta compromiso para implementar las medidas que recoge esta propuesta[38].

Posición Competitiva de la Empresa

Como se mencionó, NOVACREDIT S.A. se especializa en la compra venta de cartera automotriz a concesionarios autorizados, ubicados especialmente en la zona austral del país. Además, la empresa puede realizar tareas de gestión y administración de cartera, que implica su recaudación, recuperación y cobranza de la misma.

Con corte a marzo de 2020, de acuerdo a lo indicado por la administración, NOVACREDIT S.A. cuenta con aproximadamente el 5,00% de participación del mercado total de financiamiento de vehículos, sus principales competidores son: Banco Guayaquil, Produbanco y Originarsa, en ese orden por montos de generación. NOVACREDIT S.A. se ubica entre Produbanco y Originarsa.

[36] https://www.aeade.net/boletin-de-prensa-002-2020-el-sector-automotor-listo-para-una-reapertura-segura/
[37] https://www.aeade.net/servicios/sobre-el-sector-automotor/
[38] https://www.eluniverso.com/noticias/2020/05/13/nota/7840281/coronavirus-descenso-venta-autos-ecuador

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

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

CUADRO 35: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Presencia en el mercado de valores con emisión de REVNI y Titularización de cartera.	Falta de conocimiento del perfil de clientes en algunas ciudades.
Solvencia y respaldo de la empresa y grupo económico.	
Posicionamiento en el mercado.	Concentración en el producto automotriz.
Equipo humano comprometido y capacitado.	
Producto competitivo, con agilidad y mayores beneficios.	
Experiencia de la alta gerencia.	Software que no apoya de manera necesaria para el negocio y para controles operativos.
Respaldo de las principales marcas.	
Diversificación de clientes compradores de cartera.	
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
Nuevos segmentos de negocios.	Situación económica del país que afecte el mercado automotriz.
Nuevos productos en el mercado (Retail).	Entidades financieras que desean volver al negocio automotriz.
Nuevos compradores de cartera.	Cambios regulatorios que retrasen el proceso de legalización e inscripción de contratos de reserva de dominio.
Mercado actual líquido para nuevas emisiones de títulos.	Las ventajas competitivas son rápidamente replicadas por la competencia.

Fuente y Elaboración: NOVACREDIT S.A.

Riesgo operacional

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

Las operaciones de la empresa tienen un sustento importante en el manejo informático de la información. Para la gestión del riesgo probable por pérdida de este tipo de información, la empresa ha programado algunos planes de acción. En cuanto al servidor, la compañía cuenta con *backup* a través de la incorporación de servicios virtuales. Adicionalmente, en relación a sus bases de datos, genera respaldos diarios de la información procesada que periódicamente se ejecuta en los *backups.* Por otro lado, existe un mantenimiento semanal del hardware de la empresa.

Por otro lado, en virtud del tipo de negocio y con el afán de precautelar el desarrollo ordenado de sus actividades, la empresa ha establecido un Manual de Riesgos, que incluye la conformación de un Comité de Riesgos, así como sus funciones, la definición de los tipos de cartera, las políticas y condiciones de crédito, e incluye también una definición sobre las cobranzas de crédito. El manual vigente fue aprobado en mayo de 2012; sin embargo, la última revisión de las políticas y condiciones de crédito corresponde a diciembre de 2017.

Se debe mencionar que NOVACREDIT S.A. con el objetivo de cuidar sus principales activos, constituidos por el equipo tecnológico de la empresa, ha contratado una póliza de seguro de equipo electrónico con vigencia hasta diciembre de 2020. De la misma manera, la compañía contrató pólizas de seguro de vehículos con vigencias hasta abril y julio de 2020, y de incendio con vigencia hasta abril de 2020.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **NOVACREDIT S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2016, 2017 y 2018 junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 31 de marzo de 2019, 31 de diciembre de 2019 y 31 de marzo de 2020.

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

Análisis de los Resultados de la Empresa

Al analizar los ingresos de NOVACREDIT S.A, durante el periodo analizado (2016-2018), se observa 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 pasaron de USD 3,86 millones en 2016 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. Al 31 de diciembre de 2019, los ingresos ordinarios generados se contraen en 28,51% al compararlos con el resultado obtenido en diciembre de 2018; arrojando una suma de USD 6,42 millones debido a que por la aplicación de las NIIF 15 en el ejercicio fiscal 2019, parte de los ingresos se apropiarán en función del tiempo, aplicando el método devengado, lo que impacta en la disminución de este rubro.

Al analizar los períodos interanuales se observa un decremento de 47,51% en los Ingresos; pues pasaron de USD 2,43 millones en marzo de 2019 a USD 1,27 millones en marzo 2020, debido al decremento observado en ingresos por utilidad en la venta de cartera (-63,08%) y servicios de cobranza (-57,20%), comportamiento que obedece a la coyuntura actual de la emergencia sanitaria de Covid-19 que ha frenado las ventas del sector automotor significativamente y ha paralizado la economía del país y del mundo.

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de venta de cartera, servicio de cobranza y asesoría y de intereses generados de cartera instrumentada. A continuación, un detalle de la participación de cada uno de los rubros mencionados, en el total de los ingresos ordinarios.

GRÁFICO 10: ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS, MARZO 2020

Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

La participación de gastos operativos sobre el total de ingresos se muestra variable a lo largo de los ejercicios económicos analizados, con corte a diciembre de 2019 significó el 83,43% de los ingresos, luego de haber representado el 61,43% al cierre del año 2018, este comportamiento obedece a que el total de Ingresos se contrajo en mayor proporción que los Gastos Operacionales.

Al 31 de marzo de 2020, los gastos operativos representaron el 92,28% de los ingresos, porcentaje superior a lo arrojado en marzo de 2019 con 71,63% de los ingresos, lo que obedece a al comportamiento decreciente de sus Ingresos.

En todos los períodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir adecuadamente los gastos operacionales, generando un margen operativo positivo pero un tanto variable.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS

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

Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros por su parte, representaron en promedio (2016 - 2019) el 3,24% frente al total de ingresos, su registro incluye los gastos generados por las titularizaciones vigentes en el Mercado de Valores, en repuesta a la estrategia adoptada por la Compañía de sustituir el pasivo de corto plazo del sistema financiero, por pasivo de largo plazo en el mercado de valores, lo que le ha permitido prolongar la amortización del capital e intereses con una tasa de interés menor que la del sistema financiero. Con corte a marzo de 2020, los Gastos Financieros significaron el 3,57% de los ingresos.

Finalmente, luego de incorporar y deducir otros ingresos y gastos, la utilidad neta de la compañía registró un comportamiento variable durante el período 2016-2019, significando al 31 de diciembre de 2019 el 14,40% de los Ingresos (13,31% frente al total de ingresos en diciembre de 2018).

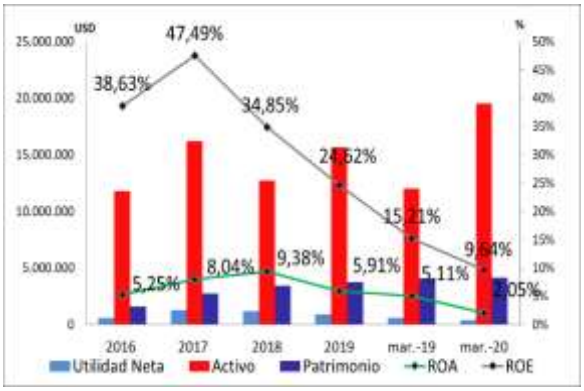
Con corte a marzo de 2020, la utilidad antes de impuestos representó 31,46% de los ingresos (25,36% en marzo 2019).

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

CUADRO 36, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2016	2017	2018	2019
ROA	5,25%	8,04%	9,38%	5,91%
ROE	38,63%	47,49%	34,85%	24,62%

Indicador	mar-19	mar-20
ROA	5,11%	2,05%
ROE	15,21%	9,64%



Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los indicadores de rentabilidad (ROE y ROA), se presentaron positivos, no obstante, registraron un comportamiento variable a lo largo de los ejercicios económicos analizados, ligado a la conducta de su utilidad.

Al igual que el margen operacional, el EBITDA (acumulado) de la compañía presentó fluctuaciones en su representación sobre los ingresos ordinarios, no obstante, durante todo el período sujeto de análisis la compañía ha reflejado una cobertura holgada sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía ha sido suficiente para su normal desenvolvimiento.

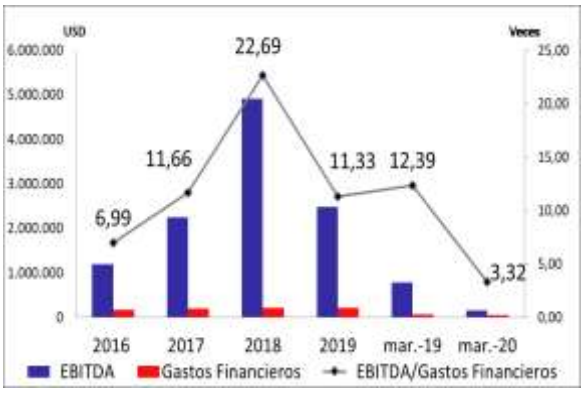
CUADRO 37, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Concepto	2016	2017	2018	2019

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

EBITDA	1.194	2.255	4.906	2.479
Gastos Financieros	171	193	216	219
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	6,99	11,66	22,69	11,33

Concepto	mar-19	mar-20
EBITDA	789	151
Gastos Financieros	64	46
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	12,39	3,32



Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de la empresa marcaron un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis que obedece a fluctuaciones principalmente observadas en las cuentas contables activos financieros a valor razonable[39] y la cartera de créditos y otras cuentas por cobrar. Al cierre de diciembre de 2019 el saldo de los activos alcanzó la suma de USD 15,64 millones incrementándose para marzo de 2020 en 24,87% hasta situarse en USD 19,54 millones.

En cuanto a su estructura, los activos de la Compañía que presentan mayor participación son aquellos de tipo corriente, mismos que representaron en promedio (2016-2019) el 94,36% del activo total (86,99% en marzo de 2020) constituyéndose la Cartera de créditos y otras cuentas por cobrar en promedio, como la principal cuenta contable dentro de este grupo, que, con corte a marzo de 2020 representó el 17,94% del total de activos (15,43% a diciembre de 2019), los valores aquí registrados corresponden principalmente a la cartera de créditos de vehículos instrumentada, que posteriormente es negociada con instituciones financieras.

Los activos no corrientes por su lado significaron en promedio el 5,64% del total de activos durante el período 2016-2019 (13,01% en marzo 2020), su cuenta más relevante es otros activos no corrientes en donde la Compañía registra la cartera categorizada a largo plazo y que con corte a marzo de 2020 significó el 10,91% del activo total (11,97% en diciembre 2019).

Pasivos

Los pasivos totales, registraron fluctuaciones a lo largo de los años, pasando de financiar a los activos en 86,41% en el 2016 a 75,99% al cierre del año 2019 y 78,73% en marzo 2020, este comportamiento estuvo ligado a la conducta de sus obligaciones financieras y cuentas por pagar a proveedores.

La estructura de los pasivos denota mayor participación de aquellos de tipo corriente, representando en promedio (2016-2019) el 58,23% del activo total (70,73% de los activos, marzo 2020), siendo su cuenta más relevante otros pasivos corrientes (incluye pasivos por ingresos diferidos y otros pasivos corrientes), cuentas por pagar a proveedores (locales y del exterior) y obligaciones con costo.

Por su parte, los pasivos no corrientes en promedio (2016-2019) significaron el 21,41% frente al activo total (8,00% de los activos en marzo 2020) constituyéndose Beneficios Sociales, como la cuenta más representativa.

Al 31 de marzo de 2020, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras, misma que fondeó el 17,92% del activo total, evidenciando un importante crecimiento frente a lo registrado en diciembre de 2019 (6,35% de los activos), determinado por el incremento de

[39] Activos financieros a valor razonable 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.

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

compromisos con el Sector Financiero, recursos destinados de acuerdo a lo indicado por la Administración para financiar capital de trabajo. Los procesos de titularización que mantiene en el Mercado de Valores, método alternativo de captación de fondos utilizado por la Compañía son registrados en el activo, en virtud del patrimonio autónomo al que pertenecen los recursos.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente como efecto de mayores reservas y resultados acumulados, es así que pasaron de USD 1,60 millones (13,59% de los activos) en 2016, USD 3,76 millones (24,01% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 4,16 millones (21,27% de los activos) en marzo 2020.

Las cuentas más representativas dentro de la estructura del patrimonio son Resultados del Ejercicio, Capital Social y Reservas, rubros que financiaron al total de activos a marzo de 2020 en 2,05%, 5,12% y 7,97% (5,91%, 6,39% y 9,95% en diciembre de 2019).

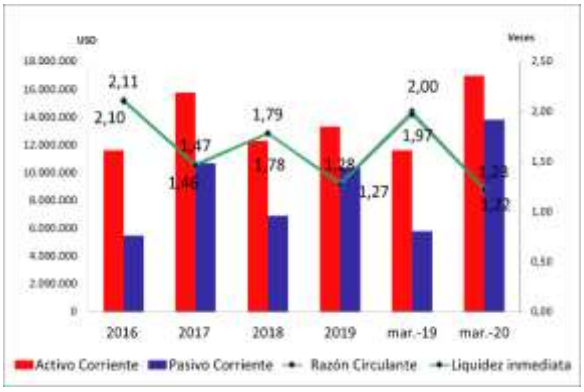
Se debe indicar que el capital social de NOVACREDIT S.A. se incrementó en 90,48% en el año 2017, pasando de USD 0,53 millones en diciembre de 2016 a USD 1,00 millón en el año 2017, ratificando el compromiso de los accionistas con el desarrollo de la compañía; dicho rubro se mantiene hasta marzo de 2020.

Flexibilidad Financiera

CUADRO 38, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	11.585	15.759	12.299	13.306
Pasivo Corriente	5.479	10.698	6.883	10.356
Razón Circulante (veces)	2,11	1,47	1,79	1,28
Liquidez Inmediata (veces)	2,10	1,46	1,78	1,27

Cuenta / Indicador	mar-19	mar-20
Activo Corriente	11.596	16.994
Pasivo Corriente	5.793	13.817
Razón Circulante (veces)	2,00	1,23
Liquidez Inmediata (veces)	1,97	1,22



Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

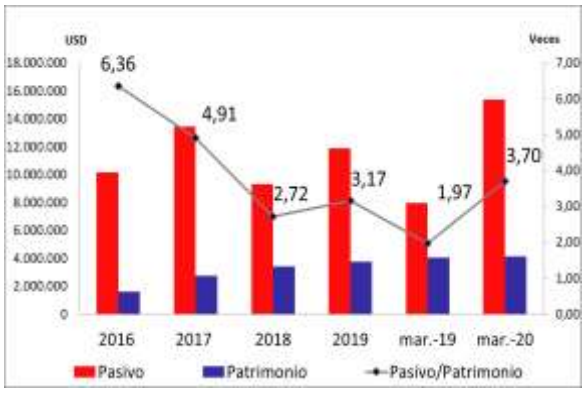
NOVACREDIT S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad, lo cual ratifica un adecuado manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía evidencia que NOVACREDIT S.A. financió sus operaciones básicamente con recursos de terceros, no obstante, el patrimonio se ha fortalecido a lo largo del tiempo, lo que permitió que la tendencia de este indicador baje.

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO

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



Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, en el indicador Pasivos totales / EBITDA (anualizado), que establece el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones, a diciembre de 2019 se ubicó en 4,80 años y a marzo de 2020 en 8,35 años.

El indicador que relaciona Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)[40], con corte a marzo de 2020 refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 1,90 años (0,40 años, diciembre 2019).

Contingentes

De acuerdo a información reportada por NOVACREDIT S.A., al 31 de marzo de 2020 la empresa no registra contingentes que generen un riesgo adicional para la empresa.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[41]

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Ing. Paola Bonilla
Analista

[40] Novacredit S.A. mantenía hasta el año 2017 dentro de su deuda financiera los montos en circulación de la primera titularización. Este valor no se encontraba neteado contra los derechos fiduciarios del aporte de cartera. Con ello, el indicador sería más bajo en 2016 y 2017. A 2018, se ajustó el registro y se cerró el saldo en circulación de las titularizaciones contra los derechos fiduciarios del activo.

[41] https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo (última información registrada en dicha página web)

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

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
Activo						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.335.264	2.611.528	3.365.816	5.458.990	1.057.041	1.891.175
Activos financieros a valor razonable	8.650.950	10.580.883	7.123.541	1.916.764	5.212.547	6.436.061
Cartera de Crédito y otras cuentas por cobrar	1.529.514	2.408.884	1.773.160	4.048.571	2.413.801	3.504.826
Impuestos y pagos por anticipado	69.342	157.810	36.717	171.679	165.844	148.566
Otros activos corrientes	-	-	-	-	4.456.666	5.013.800
Total activo corrientes	**11.585.070**	**15.759.105**	**12.299.234**	**11.596.003**	**13.305.899**	**16.994.427**
Propiedad, planta y equipo	53.358	115.003	133.578	134.781	184.059	128.510
Activos intangibles	21.947	12.202	9.882	5.537	2.844	1.464
Otros Activos no Corrientes	110.779	275.768	307.969	292.804	2.151.510	2.411.184
Total activo no corrientes	**186.084**	**402.973**	**451.429**	**433.121**	**2.338.413**	**2.541.158**
Total activos	**11.771.154**	**16.162.078**	**12.750.663**	**12.029.124**	**15.644.312**	**19.535.585**
Pasivos						
Obligaciones financieras y Obligaciones emitidas	929.229	3.130.604	2.063.868	949.751	410.307	2.918.321
Cuentas por pagar proveedores	4.074.758	6.683.165	3.631.834	3.227.802	3.030.305	3.080.637
Otros pasivos corrientes	475.176	883.935	1.187.692	1.615.048	6.914.756	7.818.377
Total pasivo corriente	**5.479.163**	**10.697.704**	**6.883.394**	**5.792.600**	**10.355.368**	**13.817.334**
Obligaciones financieras	1.300.000	1.109.613	1.202.714	854.414	583.249	583.249
Obligaciones emitidas	3.364.658	1.583.333	-	-	-	-
Beneficios a empleados y otros pasivos	27.316	36.232	1.233.556	1.335.857	950.208	978.909
Total pasivo no corriente	**4.691.974**	**2.729.178**	**2.436.270**	**2.190.270**	**1.533.457**	**1.562.158**
Deuda financiera	**5.593.887**	**5.823.550**	**3.266.582**	**1.804.164**	**993.557**	**3.501.570**
Deuda financiera c/p	929.229	3.130.604	2.063.868	949.751	410.307	2.918.321
Deuda financiera l/p	4.664.658	2.692.946	1.202.714	854.414	583.249	583.249
Total pasivos	**10.171.137**	**13.426.882**	**9.319.664**	**7.982.870**	**11.888.825**	**15.379.493**
Patrimonio						
Capital social	525.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Reservas	359.510	217.841	960.914	960.914	1.556.717	1.556.717
Resultados acumulados	97.347	109.451	274.282	1.470.085	274.066	1.198.770
Aportes para futuras capitalizaciones	-	109.090	-	-	-	-
Utilidad o Pérdida del Ejercicio	618.160	1.298.814	1.195.803	615.255	924.704	400.606
Total patrimonio	**1.600.017**	**2.735.196**	**3.430.999**	**4.046.254**	**3.755.487**	**4.156.093**

Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

Cuenta	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
Ventas	**3.859.145**	**7.088.509**	**8.984.773**	**2.426.375**	**6.423.392**	**1.273.580**
Costo de ventas	-	-	-	-	-	-
Margen bruto	**3.859.145**	**7.088.509**	**8.984.773**	**2.426.375**	**6.423.392**	**1.273.580**
Total gastos	2.884.256	5.292.563	5.519.376	1.738.056	5.358.814	1.175.275
Utilidad operacional	**974.889**	**1.795.946**	**3.465.397**	**688.319**	**1.064.578**	**98.305**
Gastos financieros	170.679	193.407	216.257	63.700	218.881	45.518
Otros ingresos no operacionales	-	53.180	74.862	5.422	132.031	358.805
Otros egresos no operacionales	-	-	1.350.936	14.785	53.025	10.986
Utilidad antes de participación e impuestos	**804.210**	**1.655.719**	**1.973.066**	**615.255**	**924.703**	**400.606**
Impuesto a la Renta (menos)	186.050	356.905	777.263	-	-	-
Utilidad neta del ejercicio	**618.160**	**1.298.814**	**1.195.803**	**615.255**	**924.703**	**400.606**

Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20

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

Gastos Operacionales / Ingresos	74,74%	74,66%	61,43%	71,63%	83,43%	92,28%
Utilidad Operacional / Ingresos	25,26%	25,34%	38,57%	28,37%	16,57%	7,72%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	16,02%	18,32%	13,31%	25,36%	14,40%	31,46%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	157,71%	138,28%	289,80%	111,88%	115,13%	24,54%
(Otros ingresos- Otros egresos) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	4,09%	-106,71%	-1,52%	8,54%	86,82%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	27,61%	14,89%	18,08%	10,35%	23,67%	11,36%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	38,63%	47,49%	34,85%	15,21%	24,62%	9,64%
Rentabilidad sobre Activos	5,25%	8,04%	9,38%	5,11%	5,91%	2,05%
Liquidez						
Razón Circulante	2,11	1,47	1,79	2,00	1,28	1,23
Liquidez Inmediata	2,10	1,46	1,78	1,97	1,27	1,22
Capital de Trabajo	6.105.907	5.061.401	5.415.840	5.803.404	2.950.531	3.177.093
Capital de Trabajo / Activos Totales	51,87%	31,32%	42,47%	48,24%	18,86%	16,26%
Cobertura						
EBITDA	1.193.794	2.255.132	4.906.316	789.046	2.479.019	151.202
EBITDA (anualizado)	1.193.794	2.255.132	4.906.316	4.767.783	2.479.019	1.841.175
Ingresos	3.859.145	7.088.509	8.984.773	2.426.375	6.423.392	1.273.580
Gastos Financieros	170.679	193.407	216.257	63.700	218.881	45.518
EBITDA / Ingresos	30,93%	31,81%	54,61%	32,52%	38,59%	11,87%
EBITDA/Gastos Financieros	6,99	11,66	22,69	12,39	11,33	3,32
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,17	0,31	1,06	0,38	1,07	0,03
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	78,87	30,64	73,02	329,91	82,90	-266,98
Gastos de Capital / Depreciación	0,40	2,19	1,40	1,08	0,58	-0,50
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	6,36	4,91	2,72	1,97	3,17	3,70
Activo Total / Capital Social	22,42	16,16	12,75	12,03	15,64	19,54
Pasivo Total / Capital Social	19,37	13,43	9,32	7,98	11,89	15,38
Capital Social / Activo Total	4,46%	6,19%	7,84%	8,31%	6,39%	5,12%
Deuda Financiera / Patrimonio	349,61%	212,91%	95,21%	44,59%	26,46%	84,25%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,69	2,58	0,67	0,38	0,40	1,90
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	8,52	5,95	1,90	1,67	4,80	8,35
Pasivo Total / Activo Total	86,41%	83,08%	73,09%	66,36%	75,99%	78,73%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	13,59%	16,92%	26,91%	33,64%	24,01%	21,27%

Fuente: NOVACREDIT S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA "FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA NOVACREDIT IV" (USD)

Cuenta	mar-20
ACTIVOS	
Efectivo y equivalentes	9.465
Documentos y Cuentas por Cobrar	9.110
Cartera titularizada	3.050.448
Intereses por cobrar	36.666
Cuentas por Cobrar al Originador	3.020.466
Total Activo	**6.126.154**
PASIVOS	
Cuentas y Documentos por Pagar	3.087.226
Valores emitidos	881.629
Intereses por pagar	10.993
Otros pasivos corrientes	1.011
Total Pasivo Corriente	**3.980.858**
Valores emitidos	2.151.827
Total Pasivo No Corriente	**2.151.827**
Total Pasivo	**6.132.685**
PATRIMONIO	
Aportes en efectivo	7.726
Resultados acumulados	-15.023
Resultado del ejercicio	766
Total Patrimonio	**-6.532**
Pasivo más Patrimonio	**6.126.154**

Fuente: FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

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