INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
"PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA AUTOMOTRIZ ORIGINARSA"

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 123/2020, del 30 de septiembre de 2020
Información Financiera cortada al 31 de julio de 2020

Analista: Ing. Andrea Salazar
andrea.salazar@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

ORIGINARSA S.A., desempeña sus actividades principalmente en la compra y venta de cartera automotriz. Adicionalmente, realiza actividades relacionadas con la administración de cartera que vende a sus clientes, y bajo esta administración se encarga de realizar tareas de recaudación y recuperación de dicha cartera.

Cuarta Revisión

Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00010445, emitida el 15 de noviembre de 2018.

Fundamentacidv ón de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 123/2020 del 30 de septiembre de 2020 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** al Primer Tramo del **Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA"** por un monto de hasta cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 4'000.000,00).

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".

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

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

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

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

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA" se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Cartera:

- Mediante Escritura Pública, celebrada el 17 de septiembre de 2018 otorgada ante el Notario Vigésimo Sexto del Cantón Quito, ORIGINARSA S.A. y Fiduciaria de las Américas FIDUAMERICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA".
- Mediante Escritura Pública, celebrada el 17 de septiembre de 2018, ante el Notario Vigésimo Sexto del Cantón Quito, ORIGINARSA S.A. y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., suscribieron el Acta de Aporte Fiduciario y Definición de Términos para la Emisión del Primer Tramo de Valores "VTC-Primera-1-ORIGINARSA" dentro del proceso "Primera Titularización Cartera Automotriz-ORIGINARSA".
- Conforme el Acta correspondiente al Primer Tramo:

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 Originador transfiere y aporta al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, la suma de USD 9.000, mediante un cheque girado a la orden del Fideicomiso, la misma que permite integrar en su totalidad el Fondo Rotativo del Primer Tramo.
- El Originador transfiere y aporta al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para efectos del Primer Tramo, Cartera Inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital cortado al 31 de agosto de 2018, que asciende a la suma de USD 4´284.228,00, de los cuales USD 4'080.360,00 corresponden a cartera titularizada (instrumentos de crédito), mientras que USD 203.868,00 corresponde a cartera Sobrecolateral (instrumentos de crédito). Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial, el Originador procede a ceder o endosar, según corresponda, los instrumentos de crédito a favor del Fideicomiso bajo la fórmula "sin responsabilidad". A futuro, de ser necesario, el Originador se compromete a suscribir cuanto documento fuere solicitado por la FIDUCIARIA, a efectos de confirmar la transferencia de dominio aquí referida.
- Considerando que la sumatoria del saldo de capital de la cartera inicial en propiedad del Fideicomiso efectivamente asciende a la suma de USD 4´284.228,00, a la fecha de emisión de los valores del primer tramo podrá existir un excedente de cartera frente a la sumatoria del saldo de capital de los montos requeridos de cartera titularizada y cartera Sobrecolateral, el cual, a pedido del originador, le deberá ser restituido por el Fideicomiso.
- Queda a salvo la posibilidad de que el originador transfiera y aporte cartera adicional a la cartera inicial hasta antes de la fecha de emisión de los valores, de tal manera que a esa fecha de emisión se puedan emitir valores del primer tramo hasta por un monto de USD 4,00 millones.
- El Originador entregó al Fideicomiso, recursos dinerarios, libres y disponibles, por la suma de USD 163.750,00, a efectos de integrar la cuenta de reserva del primer tramo.

- La Titularización está respaldada por cuatro mecanismos de garantía. i) **El *Canje por Prepago*** consiste en que si uno o varios de los deudores seleccionados prepagan íntegramente el saldo de capital de los instrumentos de crédito del tramo correspondiente (tanto la de la cartera titularizada como de la cartera sobrecolateral), el originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del tramo correspondiente a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del tramo respectivo que hayan sido prepagados íntegramente. El originador tendrá derecho a recibir del administrador de la cartera los recursos dinerarios materia del prepago de los instrumentos de crédito del tramo correspondiente que hayan sido prepagados íntegramente. ii) ***Sustitución por Mora*** consiste en que, si uno o varios de los instrumentos de crédito registran morosidad de treinta días o más, contados desde la fecha de exigibilidad de la cuota respectiva del instrumento de crédito, y la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto, respecto al tramo correspondiente, no excede del 10,00% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre los inversionistas del tramo correspondiente. El originador se encuentra obligado a reponer cartera a favor del fideicomiso y el fideicomiso entregará, en restitución, a favor del originador los instrumentos de crédito del tramo correspondiente que hayan incurrido en mora. iiii) ***Cuenta de Reserva*** consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del respectivo tramo. Podrá estar integrada alternativamente, por si sola en conjunto, a sola discreción del Originador a través de una carta de crédito "stand by", y/o una garantía bancaria, y/o dinero libre y disponible por una cantidad equivalente al 50% del primer dividendo trimestral según la tabla de amortización de los valores. iv) ***Sobrecolaterización*** consiste en que la cartera sobrecolateral permite crear y mantener la sobrecolaterización como mecanismo de garantía, mismo que a la fecha de emisión del primer tramo quedó fijada como mínimo en la suma de USD 199.800,00, la cual cubre en al menos 1,5 veces el índice de siniestralidad.
    - ✓ Al 31 de julio de 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, el originador realizó los respectivos canjes de cartera por concepto de pre cancelaciones de los créditos.
    - ✓ Según lo reportado por la Fiduciaria, al 31 de julio de 2020, se presentaron 16 operaciones en mora, mismas que fueron sustituidas en el mes de agosto de 2020.
    - ✓ Al 31 de julio de 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, la titularización cuenta con USD 163.750,00, valor que corresponden a la cuenta de reserva (50% del primer dividendo) y que se evidencia en el balance del Fideicomiso a la misma fecha.
    - ✓ Con corte al 31 de julio 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, la titularización cuenta con cartera sobrecolateral por un saldo de USD 127.489,34, monto que cubre el 1,5 veces el índice de siniestralidad.

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.

- ORIGINARSA S.A. transfirió cartera inicial al Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA", por un valor de USD 4,28 millones de capital, lo que determina que dicho monto es superior a los USD 4,00 millones que el Originador estimó emitir en el primer tramo. Así mismo, al 31 de julio de 2020 el saldo de capital de la cartera (Titularizada + Sobrecolateral) fue superior al saldo de capital de la emisión, siendo su cobertura de 105,38%, determinando de esta manera el cumplimiento de lo estipulado 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, respecto al cumplimiento del monto máximo de la emisión, que indica que la emisión no podrá exceder el 100% del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.
- Con fecha 27 de noviembre de 2018, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-PRIMERA-1-ORIGINARSA". Los valores del primer tramo llegaron al 100% de colocación el 20 de diciembre de 2018.
- Hasta el 31 de julio de 2020, de conformidad con las tablas de amortización, el saldo de capital por pagar a los inversionistas ascendió a USD 2,50 millones, luego de haber cancelado el sexto dividendo.
- Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de julio de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 6,27 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador ascendieron a USD 2,08 millones; en el mismo periodo, el Agente de manejo recaudó USD 3,18 millones de flujo, y restituyó flujo al originador por USD 0,99 millones.
- Dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, al 31 de julio de 2020 constan 204 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 2,63 millones, de las cuales 186 operaciones corresponden a cartera titularizada, con un saldo de capital de USD 2,51 millones, y 18 operaciones corresponden a cartera sobrecolateral, con un saldo de capital de USD 0,13 millones.
- La cartera titularizada se compone de operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 1.148,39 como valor mínimo y USD 33.776,36 como valor máximo. Conforme al saldo de capital, la mayor proporción en cuanto a cantidad de operaciones corresponde a los rangos de USD 10.001 hasta USD 20.000, que suman 109 operaciones que representan el 58,60% del total de operaciones; mientras que por el monto representan el 60,28% del saldo de capital.
- En lo que concierne a la distribución geográfica de la cartera, se puede indicar que dentro de las ciudades donde ha colocado sus créditos, sobresalen Quito y Guayaquil, pues es ahí donde se concentra el 79,03% de las operaciones de la cartera titularizada, misma que representaron el 83,43% del saldo de capital, entre ambas ciudades.
- Las 186 operaciones correspondientes a la cartera titularizada, con corte al 31 de julio de 2020, fueron concedidas a plazos que fluctúan entre 24 y 60 meses, en donde el 65,05% de las operaciones fueron concedidas a un plazo de 60 meses.
- Conforme al acta correspondiente, la Asamblea de Inversionistas debía reunirse en su segunda convocatoria el 26 de marzo 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 Irrevocable "Primera Titularización Cartera Automotriz ORIGINARSA" y el Acta de Aporte Fiduciario y Definición de Términos para la Emisión del Primer Tramo de Valores "VTC-Primera-1-ORIGINARSA" dentro del proceso "Primera Titularización Cartera Automotriz ORIGINARSA", 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 compañía se ha especializado en efectuar compra y venta de cartera de crédito automotriz, así como la recuperación y administración de la misma.

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.

- ORIGINARSA S.A. mantiene una red importante de concesionarios, principalmente de las ciudades de Quito, Guayaquil, Ibarra, Ambato, Manta y Santo Domingo.
- ORIGINARSA S.A. cuenta con un equipo de trabajo capacitado y experimentado, que apoya sus operaciones en tecnología de punta que permite a la empresa realizar estos procesos de forma técnica y eficiente.
- Los ingresos de ORIGINARSA S.A, a partir del año 2017 mostraron una tendencia creciente, pasando de USD 5,36 millones en ese año a USD 6,19 millones en diciembre de 2018, como efecto de las estrategias implementadas por la compañía, lo que generó que mayores operaciones de ventas de cartera, mayor administración de cartera, mayores referencias de clientes, y por ende, mayores intereses. No obstante, para diciembre de 2019, estos decrecen en 6,05% frente a su similar periodo del año anterior, arrojando una suma de USD 5,81 millones, debido a una reducción en el volumen de generación de cartera, como consecuencia de una reducción en la venta de vehículos. Para julio de 2020, los ingresos registraron una suma de USD 1,73 millones, lo que significó una contracción considerable del 50,11% en relación a lo presentado en julio de 2019 cuando fueron de USD 3,46 millones, debido a un menor número de operaciones en venta de cartera, por la situación actual que vive el país provocada por la crisis sanitaria (COVID 19).
- Los ingresos de la compañía provienen principalmente de venta de cartera, servicio de administración de cartera y asesoría, y de intereses generados de préstamos.
- Los ingresos obtenidos por la compañía le permitieron cubrir adecuadamente sus gastos operacionales, con lo que alcanzó niveles importantes en su margen operacional; puesto que pasó de significar el 21,94% de los ingresos en 2016 a 29,09% en 2019. Para julio de 2020, el margen operacional arrojó un 19,20% de los ingresos, representación inferior a lo registrado en julio de 2019 cuando fue de 26,55%, debido a la disminución en la venta de cartera.
- La utilidad neta no presentó un comportamiento definido en el periodo analizado, dado que representó el 15,53% de los ingresos en 2016, 20,19% en el año 2017, 17,67% de los ingresos en el periodo 2018 y un 20,20% de los ingresos en 2019. A julio de 2020 la compañía registró una utilidad que representó el 12,71% de los ingresos, margen inferior al 17,80% registrado en julio de 2019, disminución ligada a la contracción de los ingresos.
- A lo largo del periodo analizado, el EBITDA (acumulado) de ORIGINARSA S.A. presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que pasó de significar un 27,46% de los ingresos en el año 2016, a un 38,12% de los ingresos en 2019 (36,69% en el 2018), demostrando que la compañía genera flujo propio suficiente para cubrir sus obligaciones. Para julio de 2020, el EBITDA (acumulado) representó el 26,47% de los ingresos, porcentaje inferior al presentado en julio de 2019, cuando fue de 32,99% de los ingresos.
- El activo total de ORIGINARSA S.A. marcó una tendencia creciente desde USD 10,16 millones en 2016 hasta USD 16,36 millones en 2018, aumento fundamentado básicamente por el registro de un mayor nivel de efectivo y equivalentes de efectivo, inversiones y otros activos de largo plazo. No obstante, a partir de diciembre de 2019 el activo total decreció, pasando de USD 14,94 millones en ese año a USD 14,33 millones en julio de 2020, debido a la disminución en su efectivo y equivalente de efectivo, activos financieros, cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo, entre otros.
- El financiamiento de los pasivos totales de ORIGINARSA S.A. sobre los activos fue variable, pasando de financiar el 45,24% de en 2017, el 56,41% de los activos en 2018, un 48,43% de los activos en diciembre de 2019 y un 44,70% en julio de 2020, fluctuaciones que obedecen al comportamiento de sus obligaciones financieras de corto y largo plazo, beneficios sociales, cuentas por pagar a proveedores, entre otros.
- El patrimonio de la compañía creció de USD 5,35 millones (52,69% de los activos) en 2016 a USD 7,70 millones (51,57% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 7,93 millones (55,30% de los activos) en julio de 2020, producto de mayores resultados acumulados.
- El apalancamiento (pasivo total/patrimonio) de la compañía se presentó relativamente estable y por debajo de la unidad, producto del fortalecimiento del patrimonio año tras año, lo que significó que la empresa financia su operación principalmente con recursos propios (a excepción de diciembre de 2018 y el período interanual julio 2019).
- 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

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.

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. La compañía 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 10 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.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.
- 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 Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA", es tomada de fuentes varias como:

- Escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA", celebrado el 17 de septiembre de 2018.
- Escritura del Acta de Aporte Fiduciario y Definición de Términos para la Emisión del Primer Tramo de Valores "VTC-Primera-1-ORIGINARSA" dentro del proceso "Primera Titularización Cartera Automotriz-ORIGINARSA", celebrada el 17 de septiembre de 2018.
- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, etc.).
- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA" no auditados cortados al 31 de julio de 2020, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 de ORIGINARSA 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 julio de 2019 y 31 de julio de 2020.
- Informe de rendición de cuentas por parte de Fiduciaria Atlántida Fondos y Fideicomisos S.A. con corte al 30 de julio 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.

- 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.
- 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 Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA", 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 y Universal de Accionistas de ORIGINARSA S.A., celebrada el 31 de julio de 2018, decidió por unanimidad que la compañía realice un proceso de titularización de cartera de crédito por el monto de hasta USD 20,00 millones por tramos.

Mediante escritura pública celebrada el 17 de septiembre de 2018, ante el Notario Vigésimo Sexto del Cantón Quito, la compañía ORIGINARSA S.A. como Originador y Fiduciaria de las Américas FIDUAMERICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz-ORIGINARSA".

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.

Mediante Escritura Pública, celebrada el 17 de septiembre de 2018, ante el Notario Vigésimo Sexto del Cantón Quito, ORIGINARSA S.A. y Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., suscribieron el Acta de Aporte Fiduciario y Definición de Términos para la Emisión del Primer Tramo de Valores "VTC-Primera-1-ORIGINARSA" dentro del proceso "Primera Titularización Cartera Automotriz-ORIGINARSA".

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz-ORIGINARSA"		
Originador	ORIGINARSA S.A.	
Denominación	Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz-ORIGINARSA"	
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América	
Titularización, Monto.	USD 20'000.000,00	
Tramo, Monto	USD 4'000.000,00	
Monto, Denominación, Amortización, Pago Intereses, Tasa, Plazo		Primer Tramo
	Monto	USD 4.000.000,00
	Amortización de Capital	Trimestral
	Pago de Interés	Trimestral
	Tasa de Interés Fija	7,75% fija y anual.
	Plazo (Días)	1.440 días
Denominación y Representación	"VTC-PRIMERA-1-ORIGINARSA". Los valores son desmaterializados. El desglose mínimo será de USD 1.00.	
Tipo de Oferta	Oferta Pública Bursátil	
Forma de Cálculo de Intereses	30/360	
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	
Administrador de Cartera	ORIGINARSA S.A.	
Agente Colocador y Estructurador Financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.	
Fiduciaria	Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.	
Activo Titularizado	Los instrumentos de crédito son los documentos contentivos de operaciones de mutuo crédito para financiamiento de compraventa de vehículos en general, que registran al originador como titular. Al momento de la transferencia los instrumentos de crédito deberán tener las siguientes características: (i) ser suscritos por deudores seleccionados; (ii) ser materia de una operación de crédito que cumpla con la Política Interna de Generación de Cartera del Originador; (iii) no corresponder a operaciones de crédito vinculadas; y, (iv) no haber sido materia de reprogramación ni refinanciación por mora.	
Redención Anticipada	Las causales de redención anticipada se encuentran estipuladas en el contrato del fideicomiso.	
Mecanismos de Garantía	Canje por Prepago, Sustitución por Mora, Cuenta de Reserva y Sobrecolaterización	
Destino de los Recursos	El 100% para capital de trabajo operativo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar la adquisición de cartera automotriz para su posterior venta a instituciones financieras o para alimentar futuros Tramos y nuevos procesos de Titularización de Cartera de Originarsa.	
Fecha de Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de valores del tramo correspondiente.	

Fuente: Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz-ORIGINARSA" / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses, correspondientes al primer tramo de la presente Titularización:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES PRIMER TRAMO (USD)

PRIMER TRAMO				
Fecha	Capital	Interes	Cuota	Saldo Capital
27-nov-18				4.000.000,00
27-feb-19	250.000,00	77.500,00	327.500,00	3.750.000,00
27-may-19	250.000,00	72.656,25	322.656,25	3.500.000,00
27-ago-19	250.000,00	67.812,50	317.812,50	3.250.000,00
27-nov-19	250.000,00	62.968,75	312.968,75	3.000.000,00
27-feb-20	250.000,00	58.125,00	308.125,00	2.750.000,00
27-may-20	250.000,00	53.281,25	303.281,25	2.500.000,00
27-ago-20	250.000,00	48.437,50	298.437,50	2.250.000,00
27-nov-20	250.000,00	43.593,75	293.593,75	2.000.000,00
27-feb-21	250.000,00	38.750,00	288.750,00	1.750.000,00
27-may-21	250.000,00	33.906,25	283.906,25	1.500.000,00
27-ago-21	250.000,00	29.062,50	279.062,50	1.250.000,00
27-nov-21	250.000,00	24.218,75	274.218,75	1.000.000,00
27-feb-22	250.000,00	19.375,00	269.375,00	750.000,00
27-may-22	250.000,00	14.531,25	264.531,25	500.000,00

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.

27-ago-22	250.000,00	9.687,50	259.687,50	250.000,00
27-nov-22	250.000,00	4.843,75	254.843,75	-
Total	**4.000.000,00**	**658.750,00**	**4.658.750,00**	

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

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA"

Mediante Escritura Pública, celebrada el 17 de septiembre de 2018, ORIGINARSA S.A. y Fiduciaria de las Américas FIDUAMERICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera Automotriz ORIGINARSA".

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización Cartera Automotriz ORIGINARSA", consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del originador, del beneficiario, de la fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la fiduciaria.

Bienes Fideicomitidos y Transferencia de Dominio

El Originador aporta y transfiere al Fideicomiso a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable lo siguiente:

- La suma de USD 1.000,00 mediante un cheque girado a la orden del Fideicomiso. Por esta única ocasión, estos recursos se registrarán dentro de la primera subcuenta correspondiente al primer tramo, para abonar a la constitución del Fondo de Rotativo del primer tramo.
- Bienes a fideicomitir a futuro para la emisión de TRAMOS:
  - El Originador y la Fiduciaria suscribirán, mediante escritura pública, el Acta para emisión del tramo correspondiente, en la cual se determinarán la cartera inicial y los recursos aportados por el Originador, así como también se señalarán las definiciones financieras aplicables al respectivo tramo, contenidas en el informe de estructuración financiera de aquel tramo.
  - En cuanto a la cartera el Originador endosará o cederá, según corresponda, y transferirá y aportará al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, cartera inicial (instrumentos de crédito) necesaria y suficiente para respaldar la emisión del tramo correspondiente, incluyendo la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral.
  - Conforme el Acta correspondiente al Primer Tramo:
    - El Originador transfiere y aporta al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, la suma de USD 9.000, mediante un cheque girado a la orden del Fideicomiso, la misma que permite integrar en su totalidad el Fondo Rotativo del Primer Tramo.
    - El Originador transfiere y aporta al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para efectos del Primer Tramo, Cartera Inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital cortado al 31 de agosto de 2018, que asciende a la suma de USD 4´284.228,00, de los cuales USD 4'080.360,00 corresponden a cartera titularizada (instrumentos de crédito), mientras que USD 203.868,00 corresponde a cartera Sobrecolateral (instrumentos de crédito). Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial, el Originador procede a ceder o endosar, según corresponda, los instrumentos de crédito a favor del Fideicomiso bajo la fórmula "sin responsabilidad". A futuro, de ser necesario, el Originador se compromete a suscribir cuanto documento fuere solicitado por la FIDUCIARIA, a efectos de confirmar la transferencia de dominio aquí referida.
    - Considerando que la sumatoria del saldo de capital de la cartera inicial en propiedad del Fideicomiso efectivamente asciende a la suma de USD 4´284.228,00, a la fecha de emisión de los valores del primer tramo podrá existir un excedente de cartera frente a la sumatoria del saldo de capital de los montos requeridos de cartera titularizada y cartera Sobrecolateral, el cual, a pedido del originador, le deberá ser restituido por el Fideicomiso.
    - Queda a salvo la posibilidad de que el originador transfiera y aporte cartera adicional a la cartera inicial hasta antes de la fecha de emisión de los valores, de tal manera que a esa fecha de emisión se puedan emitir valores del primer tramo hasta por un monto de USD 4,00 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.

- ❖ El Originador entregará al Fideicomiso, recursos dinerarios, libres y disponibles, por la suma de USD 163.750,00, a efectos de integrar la cuenta de reserva del primer tramo.

- Bienes a fideicomitir a futuro para las Operaciones de Reposición:
  - ➢ El Originador se obliga a transferir y aportar al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, cartera de reposición (instrumentos de crédito) y las respectivas coberturas de la cartera, en los casos, términos y condiciones estipulados en el contrato del Fideicomiso, por el saldo de capital que sea necesario y suficiente para mantener respaldada la emisión de valores de un tramo determinado. Para efectos de la futura transferencia de dominio de la cartera de reposición y las respectivas coberturas de la cartera, el originador cumplirá con lo dispuesto en el contrato del fideicomiso, según sea aplicable. ni el originador, ni la fiduciaria, ni el fideicomiso efectuarán notificación alguna a los deudores respecto de la transferencia de dominio de la cartera de reposición.

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 Irrevocable "Primera Titularización Cartera Automotriz ORIGINARSA" 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 10, 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[1]

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz-ORIGINARSA".

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA"

En base a la información financiera con corte al 31 de julio de 2020, el Fideicomiso presentó un total de activos igual a USD 3,16 millones, que se compone principalmente de cartera titularizada con USD 2,51 millones, que representó el 79,26% de los activos, y activos financieros a valor razonable con USD 0,44 millones, que representó el 14,01% de los activos, efectivos y equivalentes de efectivo, cartera sobre colateral, intereses y otros activos representaron el 6,74% restante.

Por su parte, los pasivos alcanzaron la suma de USD 3,15 millones, cifra que representó el 99,68% del total de los activos, de los cuales los de tipo corriente sumaron USD 1,65 millones (52,27% de los activos), donde constó la porción corriente de los valores emitidos (31,61% de los activos), cuentas y documentos por pagar (5,90% de los activos) y otros pasivos corrientes (14,75% de los activos). Mientras que el pasivo no corriente ascendió a USD 1,5 millones (47,42% de los activos) y solamente registró la porción no corriente de los valores emitidos.

En cuanto al patrimonio, este fue de USD 10 mil representando el 0,32% del activo y estuvo constituido por el aporte inicial de USD 1 mil y el aporte de fondos de garantía por USD 9 mil.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 15 de noviembre de 2018, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización llevado a cabo mediante el Fideicomiso Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA, por la suma de USD 20,00 millones, y resolvió autorizar la oferta pública de los valores del Primer tramo, por la suma de USD 4,00 millones; lo anterior, bajo Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00010445, siendo

[1] La provisión de los dividendos se hará de la siguiente manera: de la 1era a la undécima semana de cada trimestre por cada semana vencida, se provisionará y acumulará el equivalente al un onceavo (1/11) de lo requerido para realizar el pago del dividendo trimestral (k+i) inmediato posterior a los valores.

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.

inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 21 de noviembre de 2018. Es relevante mencionar que y el plazo de la oferta pública de la titularización vence el 15 de mayo de 2020.

Con fecha 27 de noviembre de 2018, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC – Primera – 1 – ORIGINARSA". Los valores se colocaron en su totalidad hasta el 20 de diciembre de 2018.

Hasta el 31 de julio de 2020, de conformidad con las tablas de amortización, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a USD 2,50 millones, luego de haber cancelado oportunamente el sexto dividendo.

Según lo reportado por la Fiduciaria, al 31 de julio de 2020, el fideicomiso provisionó la suma de USD 227.329,06 para el pago del próximo dividendo.

Situación actual del Fideicomiso Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de julio de 2020, el Agente de Manejo recaudó un total de cartera de USD 6,27 millones, mientras que las restituciones de cartera realizadas al Originador ascendieron a USD 2,08 millones, tal como se ilustra en el siguiente cuadro:

CUADRO 3: APORTES Y RESTITUCIONES DE CARTERA (USD)

Periodo	Recaudaciones (Aportes de Cartera)	Restituciones Cartera
sep-18	4.103.496,93	-
oct-18	-	-
nov-18	70.704,09	-
dic-18	80.420,04	-
ene-19	89.213,91	27.456,05
feb-19	18.757,70	11.004,54
mar-19	-	-
abr-19	37.582,06	46.548,19
may-19	-	15.445,02
jun-19	-	13.033,10
jul-19	55.822,23	33.108,26
ago-19	-	34.961,23
sep-19	33.309,10	20.685,93
oct-19	-	-
nov-19	16.726,57	5.953,04
dic-19	-	5.750,80
ene-20	-	5.798,38
feb-20	41.536,85	$35.422,09
mar-20	-	21.680,68
abr-20	1.508.511,53	1.508.834,91
may-20	32.079,63	-
jun-20	169.743,97	223.507,62
jul-20	13.857,04	67.104,39
Total	**6.271.761,65**	**2.076.294,23**

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

Con respecto a las recaudaciones y restituciones de flujo correspondiente a la cartera, hasta el 31 de julio de 2020 ascendieron a USD 3,18 millones y USD 0,99 millones respectivamente, donde las recaudaciones contienen capital e interés y corresponden a la recuperación de la cartera entregada al Fideicomiso. Adicionalmente, es importante indicar que la diferencia entre lo recaudado y lo restituido ascendió a un monto de USD 2,19 millones, cantidad superior al siguiente vencimiento.

Debido a la emergencia sanitaria (COVIS-19) que atraviesa el país, el Originador ha dispuesto que como medida de protección para el pago de los dividendos a los inversionistas, el Fideicomiso no devuelva los excedentes semanales, es decir, los flujos recaudados serán retenidos en su totalidad por el Fideicomiso, hasta nueva disposición.

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 4: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO (USD)

Periodo	Recaudaciones Flujo	Restituciones Flujo
sep-18	38.981,69	38.981,69
oct-18	158.280,82	158.280,82
nov-18	133.860,73	102.132,79
dic-18	143.325,56	71.294,93
ene-19	176.807,47	57.350,31
feb-19	147.410,94	31.206,61
mar-19	133.974,10	43.546,93
abr-19	189.656,30	75.050,09
may-19	150.723,03	62.725,86
jun-19	152.342,38	56.998,63
jul-19	169.354,61	27.744,19
ago-19	171.718,46	76.374,71
sep-19	134.083,58	20.276,22
oct-19	137.418,24	23.611,98
nov-19	134.147,87	48.792,77
dic-19	137.392,25	25.346,81
ene-20	136.496,51	6.817,70
feb-20	126.786,69	33.462,32
mar-20	163.179,78	33.564,12
abr-20	56.729,92	-
may-20	92.110,58	-
jun-20	159.966,37	-
jul-20	134.065,34	-
Total	**3.178.813,22**	**993.559,48**

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de julio de 2020, el saldo de capital de la cartera titularizada, incluyendo las provisiones realizadas a esa misma fecha, sumaron un total de USD 2,73 millones, monto que cubre en 109,38% el saldo de capital por pagar a los inversionistas de la titularización.

CUADRO 5: SALDO DE CARTERA TITULARIZADA VS. PROVISIÓN (USD)

Concepto	jul-20
Saldo de Capital Cartera Titularizada	2.507.076
Provisión Pago de Dividendos (capital)	227.329
Total	**2.734.405**
Saldo de Capital por Pagar a Inversionistas	2.500.000
Saldo de Cartera / Capital por pagar	**109,38%**

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Mecanismos de Garantía

- **Canjes por Prepago:** consiste en que si uno o varios de los deudores seleccionados prepagan íntegramente el saldo de capital de los instrumentos de crédito del tramo correspondiente (tanto la de la cartera titularizada como de la cartera sobrecolateral) entonces: (i) el originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) del tramo correspondiente a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquello instrumentos de crédito del tramo respectivo que hayan sido prepagados íntegramente; (ii) el fideicomiso entregará en restitución, a favor del originador aquellos instrumentos de crédito del tramo correspondiente que hayan sido prepagado íntegramente y, (iii) el originador tendrá derecho a recibir del administrador de la cartera los recursos dinerarios materia del prepago de los instrumentos de crédito del tramo correspondiente que hayan sido prepagados íntegramente.

En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del tramo correspondiente deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del tramo correspondiente que haya sido prepagado.

Al efecto, la Fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos del tramo uno, preparados por el administrador de la cartera, si la fiduciaria detecta que un deudor seleccionado en particular, ha efectuado un

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.

prepago en los términos antes señalados, inmediatamente solicitará al originador, mediante simple carta, que cumpla con su obligación de entregar cartera en sustitución de aquella prepagada. Por su parte, el originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del fideicomiso, dentro de los 15 primeros días calendario del mes inmediato posterior.

- ❖ Al 31 de julio de 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, el originador ha realizado los respectivos canjes de cartera por concepto de pre cancelaciones de los créditos.

- **Sustitución por Mora:** consiste en que, si uno o varios de los instrumentos de crédito registran morosidad de treinta días o más, contados desde la fecha de exigibilidad de la cuota respectiva del instrumento de crédito, y la suma acumulada de las sustituciones realizadas por este concepto, respecto al tramo correspondiente, no excede del 10,00% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre los inversionistas del tramo correspondiente, entonces: (i) el originador se encuentra obligado a transferir y aportar cartera de reposición (incluyendo las respectivas coberturas de la cartera) a favor del fideicomiso, en reemplazo de aquellos instrumentos de crédito del tramo correspondiente que hayan incurrido en mora en los términos y condiciones antes señalados; y, (ii) el fideicomiso entregará, en restitución, a favor del originador aquellos instrumentos de crédito del tramo correspondiente que hayan incurrido en mora en dichos términos y condiciones.

En estos casos, el monto al que deberá ascender la cartera de reposición del tramo correspondiente deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el instrumento de crédito del tramo correspondiente que haya incurrido en mora a la fecha de su exigibilidad.

Se aclara de manera expresa que las operaciones de sustituciones por mora del tramo correspondiente que se realicen de conformidad con lo estipulado, se irán acumulando hasta alcanzar el máximo del 10,00% del saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas del tramo correspondiente.

Al efecto, la Fiduciaria analizará los reportes mensuales de recaudación de flujos del tramo uno, preparados por el administrador de la cartera, si la fiduciaria detecta que un deudor seleccionado en particular, ha incurrido en mora en los términos antes señalados, inmediatamente solicitará al originador, mediante simple carta, que cumpla con su obligación de entregar cartera en sustitución de aquella morosa del tramo correspondiente. Por su parte, el originador estará obligado a entregar cartera en sustitución a favor del fideicomiso, dentro de los 15 primeros días calendario del mes inmediato posterior.

- ❖ Según lo reportado por la Fiduciaria, al 31 de julio de 2020, se presentaron 16 operaciones en mora, mismas que fueron sustituidas en el mes de agosto de 2020.

- **Cuenta de Reserva:** consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores del tramo correspondiente, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del respectivo tramo. Podrá estar integrada alternativamente, por si sola en conjunto, a sola discreción del Originador a través de una carta de crédito "stand by", y/o una garantía bancaria, y/o dinero libre y disponible por una cantidad equivalente al 50% del primer dividendo trimestral según la tabla de amortización de los valores.

Si, para el momento en que el fideicomiso deba pagar los pasivos con inversionistas del tramo uno, conforme las Tablas de Amortización constantes en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del tramo uno, resultan insuficientes los recursos provisionados en la subcuenta del tramo uno, la fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde la cuenta de reserva (inicial o repuesta) del tramo uno lo permita, a fin de pagar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas del tramo uno, a prorrata de la inversión de cada inversionista en valores del tramo uno.

Si durante la vigencia de los valores del tramo uno, la fiduciaria ha tenido que acudir a los recursos de la cuenta de reserva del tramo uno, que a ese momento sean de propiedad del fideicomiso, la cuenta de reserva del tramo uno deberá ser repuesta a la cantidad base, a cuyo efecto la fiduciaria aplicará lo dispuesto en el orden de prelación.

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 caso de que durante la vigencia de los valores del tramo uno, los recursos existentes dentro de la cuenta de reserva del tramo uno excedan del monto señalado en el acta para emisión y en el informe de estructuración financiera del tramo uno, el originador tendrá derecho a solicitar a la fiduciaria la restitución del excedente, únicamente por periodos mensuales vencidos, lo que se hará en efectivo, salvo que por alguna disposición del fideicomiso, deban destinarse tales recursos para un fin distinto.

- ❖ Al 31 de julio de 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, la titularización cuenta con USD 163.750,00, valor que corresponden a la cuenta de reserva (50% del primer dividendo) y que se evidencia en el balance del Fideicomiso a la misma fecha en fondo de garantía.

- **Sobrecolaterización:** consiste en que la cartera sobrecolateral permite crear y mantener la sobrecolaterización como mecanismo de garantía, mismo que a la fecha de emisión del primer tramo quedó fijada como mínimo en la suma de USD 199.800,00, la cual cubre en al menos 1,5 veces el índice de siniestralidad.

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

En caso de que durante la vigencia de los valores de un tramo determinado, la cartera sobrecolateral existente exceda la relación proporcional señalada, el originador tendrá derecho a solicitar a la fiduciaria la restitución de del excedente, únicamente para periodos mensuales vencidos, lo que se hará en cartera, salvo que por una disposición del fideicomiso, deba destinarse tal cartera para un fin distinto. Si por el contrario, según los reportes preparados mensualmente por el administrador de la cartera, la fiduciaria detecta que el saldo de capital de la cartera sobrecolateral es inferior a la relación proporcional correspondiente, el originador estará obligado a restablecer dicha relación proporcional dentro de los 15 primeros días hábiles del mes inmediato posterior a aquel en que se realizó tal cálculo.

- ❖ Con corte al 31 de julio 2020, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, la titularización cuenta con cartera sobrecolateral por un saldo de USD 127.489,34, monto que cubre el 1,5 veces el índice de siniestralidad.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Primera Titularización de Cartera Automotriz-ORIGINARSA", 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:

Una vez determinado el flujo teórico de ingresos al Fideicomiso, se procedió a medir el nivel de cobertura entre la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral aportada al Fideicomiso y los pagos (Amortización de capital y pago de intereses de la Titularización) que se deberán realizar en cada período correspondiente a la totalidad de la cartera aportada (Titularizada más sobrecolateral).

A lo largo del período de vigencia de la Titularización, se mantiene en el Fideicomiso un monto de cartera automotriz igual o superior al 100% del saldo de capital e intereses de los valores en circulación, para cada uno de los escenarios (optimista, moderado y pesimista).

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 el período subsecuente al pago de un dividendo de capital o interés, y debido a que se reduce el saldo de los valores por pagar, la cobertura que genera la cartera excedente es superior a la mínima exigida de acuerdo a los mecanismos de garantía que van a ser utilizados en este proceso.

El índice de siniestralidad ponderado se fijó en 3,33%, al multiplicar este índice por 1,5 veces como indica la normativa, se obtiene que el 1,5 veces índice de siniestralidad se fija en 4,95%. Al obtener el 4,95% del monto por emitir de la titularización (USD 4,00 millones), se obtiene que la cartera sobrecolateral, se fija como mínimo en USD 199.800, mismo que cubre el 1,5 veces el índice de siniestralidad y equivale el 105% de exceso de flujos, el exceso de flujos deberá ser de al menos 105%.

CUADRO 6: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALDAD ESCENARIO TEORICO (USD)

TEORICO	3,3%								
Mes	Saldo inicial de cartera en el Fideicomiso	Amort. Capital	Interés esperado	Flujo Teórico	Siniestralidad	Saldo final de cartera	Saldo insoluto Titularización	Sobrecolateral	Cobertura de Sborecolateral / 1,5 veces índice de siniestralidad
0	4.284.227	25.935	55.428	81.363	864	4.257.429			
1	4.257.429	27.187	56.978	84.165	905	4.231.147	4.000.000	257.429	106,44%
2	4.231.147	27.551	56.614	84.165	917	4.204.513	4.000.000	231.147	105,78%
3	4.204.513	27.920	56.246	84.165	930	4.177.523	4.000.000	204.513	105,11%
4	4.177.523	28.293	55.872	84.165	942	4.150.172	3.750.000	427.523	111,40%
5	4.150.172	28.672	55.493	84.165	955	4.122.455	3.750.000	400.172	110,67%
6	4.122.455	29.056	55.110	84.165	968	4.094.367	3.750.000	372.455	109,93%
7	4.094.367	29.445	54.721	84.165	981	4.065.903	3.500.000	594.367	116,98%
8	4.065.903	29.839	54.327	84.165	994	4.037.057	3.500.000	565.903	116,17%
9	4.037.057	30.238	53.927	84.165	1.007	4.007.826	3.500.000	537.057	115,34%
10	4.007.826	30.643	53.523	84.165	1.020	3.978.204	3.250.000	757.826	123,32%
11	3.978.204	31.053	53.113	84.165	1.034	3.948.185	3.250.000	728.204	122,41%
12	3.948.185	31.468	52.697	84.165	1.048	3.917.765	3.250.000	698.185	121,48%
13	3.917.765	31.890	52.276	84.165	1.062	3.886.937	3.000.000	917.765	130,59%
14	3.886.937	32.316	51.849	84.165	1.076	3.855.697	3.000.000	886.937	129,56%
15	3.855.697	32.749	51.416	84.165	1.091	3.824.038	3.000.000	855.697	128,52%
16	3.824.038	33.187	50.978	84.165	1.105	3.791.956	2.750.000	1.074.038	139,06%
17	3.791.956	33.631	50.534	84.165	1.120	3.759.445	2.750.000	1.041.956	137,89%
18	3.759.445	34.081	50.084	84.165	1.135	3.726.498	2.750.000	1.009.445	136,71%
19	3.726.498	34.538	49.628	84.165	1.150	3.693.111	2.500.000	1.226.498	149,06%
20	3.693.111	35.000	49.166	84.165	1.165	3.659.277	2.500.000	1.193.111	147,72%
21	3.659.277	35.468	48.697	84.165	1.181	3.624.989	2.500.000	1.159.277	146,37%
22	3.624.989	35.943	48.222	84.165	1.197	3.590.243	2.250.000	1.374.989	161,11%
23	3.590.243	36.424	47.741	84.165	1.213	3.555.032	2.250.000	1.340.243	159,57%
24	3.555.032	36.911	47.254	84.165	1.229	3.519.350	2.250.000	1.305.032	158,00%
25	3.519.350	37.405	46.760	84.165	1.246	3.483.190	2.000.000	1.519.350	175,97%
26	3.483.190	37.906	46.259	84.165	1.262	3.446.547	2.000.000	1.483.190	174,16%
27	3.446.547	38.413	45.752	84.165	1.279	3.409.413	2.000.000	1.446.547	172,33%
28	3.409.413	38.927	45.238	84.165	1.296	3.371.781	1.750.000	1.659.413	194,82%
29	3.371.781	39.448	44.717	84.165	1.314	3.333.647	1.750.000	1.621.781	192,67%
30	3.333.647	39.976	44.189	84.165	1.331	3.295.002	1.750.000	1.583.647	190,49%
31	3.295.002	40.511	43.654	84.165	1.349	3.255.839	1.500.000	1.795.002	219,67%
32	3.255.839	41.054	43.112	84.165	1.367	3.216.153	1.500.000	1.755.839	217,06%
33	3.216.153	41.603	42.562	84.165	1.385	3.175.935	1.500.000	1.716.153	214,41%
34	3.175.935	42.160	42.006	84.165	1.404	3.135.179	1.250.000	1.925.935	254,07%
35	3.135.179	42.724	41.441	84.165	1.423	3.093.878	1.250.000	1.885.179	250,81%
36	3.093.878	43.296	40.870	84.165	1.442	3.052.024	1.250.000	1.843.878	247,51%
37	3.052.024	43.875	40.290	84.165	1.461	3.009.610	1.000.000	2.052.024	305,20%
38	3.009.610	44.462	39.703	84.165	1.481	2.966.628	1.000.000	2.009.610	300,96%
39	2.966.628	45.057	39.108	84.165	1.500	2.923.071	1.000.000	1.966.628	296,66%
40	2.923.071	45.660	38.505	84.165	1.520	2.878.931	750.000	2.173.071	389,74%
41	2.878.931	46.272	37.894	84.165	1.541	2.834.200	750.000	2.128.931	383,86%
42	2.834.200	46.891	37.275	84.165	1.561	2.788.871	750.000	2.084.200	377,89%
43	2.788.871	47.518	36.647	84.165	1.582	2.742.935	500.000	2.288.871	557,77%
44	2.742.935	48.154	36.011	84.165	1.604	2.696.384	500.000	2.242.935	548,59%
45	2.696.384	48.799	35.367	84.165	1.625	2.649.210	500.000	2.196.384	539,28%
46	2.649.210	49.452	34.713	84.165	1.647	2.601.405	250.000	2.399.210	1059,68%
47	2.601.405	50.114	34.052	84.165	1.669	2.552.960	250.000	2.351.405	1040,56%

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.

48	2.552.960	50.784	33.381	84.165	1.691	2.503.867	250.000	2.302.960	1021,18%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 7: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD ESCENARIO MODERADO (USD)

MODERADO	2,63%								
Mes	Saldo inicial de cartera en el Fideicomiso	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Saldo final de cartera	Saldo insoluto Titularización	Sobrecolateral	Cobertura de Sborecolateral / 1,5 veces índice de siniestralidad
0	4.284.227	26.828	57.337	84.165	706	4.258.105			
1	4.258.105	27.187	56.978	84.165	715	4.231.633	4.000.000	258.105	106,45%
2	4.231.633	27.551	56.614	84.165	725	4.204.806	4.000.000	231.633	105,79%
3	4.204.806	27.920	56.246	84.165	734	4.177.621	4.000.000	204.806	105,12%
4	4.177.621	28.293	55.872	84.165	744	4.150.072	3.750.000	427.621	111,40%
5	4.150.072	28.672	55.493	84.165	754	4.122.154	3.750.000	400.072	110,67%
6	4.122.154	29.056	55.110	84.165	764	4.093.862	3.750.000	372.154	109,92%
7	4.093.862	29.445	54.721	84.165	774	4.065.192	3.500.000	593.862	116,97%
8	4.065.192	29.839	54.327	84.165	785	4.036.138	3.500.000	565.192	116,15%
9	4.036.138	30.238	53.927	84.165	795	4.006.695	3.500.000	536.138	115,32%
10	4.006.695	30.643	53.523	84.165	806	3.976.859	3.250.000	756.695	123,28%
11	3.976.859	31.053	53.113	84.165	817	3.946.623	3.250.000	726.859	122,36%
12	3.946.623	31.468	52.697	84.165	828	3.915.982	3.250.000	696.623	121,43%
13	3.915.982	31.890	52.276	84.165	839	3.884.931	3.000.000	915.982	130,53%
14	3.884.931	32.316	51.849	84.165	850	3.853.465	3.000.000	884.931	129,50%
15	3.853.465	32.749	51.416	84.165	861	3.821.577	3.000.000	853.465	128,45%
16	3.821.577	33.187	50.978	84.165	873	3.789.263	2.750.000	1.071.577	138,97%
17	3.789.263	33.631	50.534	84.165	885	3.756.516	2.750.000	1.039.263	137,79%
18	3.756.516	34.081	50.084	84.165	896	3.723.331	2.750.000	1.006.516	136,60%
19	3.723.331	34.538	49.628	84.165	908	3.689.702	2.500.000	1.223.331	148,93%
20	3.689.702	35.000	49.166	84.165	921	3.655.623	2.500.000	1.189.702	147,59%
21	3.655.623	35.468	48.697	84.165	933	3.621.087	2.500.000	1.155.623	146,22%
22	3.621.087	35.943	48.222	84.165	945	3.586.090	2.250.000	1.371.087	160,94%
23	3.586.090	36.424	47.741	84.165	958	3.550.624	2.250.000	1.336.090	159,38%
24	3.550.624	36.911	47.254	84.165	971	3.514.683	2.250.000	1.300.624	157,81%
25	3.514.683	37.405	46.760	84.165	984	3.478.262	2.000.000	1.514.683	175,73%
26	3.478.262	37.906	46.259	84.165	997	3.441.353	2.000.000	1.478.262	173,91%
27	3.441.353	38.413	45.752	84.165	1.010	3.403.950	2.000.000	1.441.353	172,07%
28	3.403.950	38.927	45.238	84.165	1.024	3.366.046	1.750.000	1.653.950	194,51%
29	3.366.046	39.448	44.717	84.165	1.038	3.327.636	1.750.000	1.616.046	192,35%
30	3.327.636	39.976	44.189	84.165	1.051	3.288.711	1.750.000	1.577.636	190,15%
31	3.288.711	40.511	43.654	84.165	1.066	3.249.265	1.500.000	1.788.711	219,25%
32	3.249.265	41.054	43.112	84.165	1.080	3.209.291	1.500.000	1.749.265	216,62%
33	3.209.291	41.603	42.562	84.165	1.094	3.168.783	1.500.000	1.709.291	213,95%
34	3.168.783	42.160	42.006	84.165	1.109	3.127.732	1.250.000	1.918.783	253,50%
35	3.127.732	42.724	41.441	84.165	1.124	3.086.131	1.250.000	1.877.732	250,22%
36	3.086.131	43.296	40.870	84.165	1.139	3.043.975	1.250.000	1.836.131	246,89%
37	3.043.975	43.875	40.290	84.165	1.154	3.001.253	1.000.000	2.043.975	304,40%
38	3.001.253	44.462	39.703	84.165	1.169	2.957.960	1.000.000	2.001.253	300,13%
39	2.957.960	45.057	39.108	84.165	1.185	2.914.088	1.000.000	1.957.960	295,80%
40	2.914.088	45.660	38.505	84.165	1.201	2.869.629	750.000	2.164.088	388,55%
41	2.869.629	46.272	37.894	84.165	1.217	2.824.574	750.000	2.119.629	382,62%
42	2.824.574	46.891	37.275	84.165	1.233	2.778.916	750.000	2.074.574	376,61%
43	2.778.916	47.518	36.647	84.165	1.250	2.732.648	500.000	2.278.916	555,78%
44	2.732.648	48.154	36.011	84.165	1.267	2.685.760	500.000	2.232.648	546,53%
45	2.685.760	48.799	35.367	84.165	1.284	2.638.245	500.000	2.185.760	537,15%
46	2.638.245	49.452	34.713	84.165	1.301	2.590.094	250.000	2.388.245	1055,30%
47	2.590.094	50.114	34.052	84.165	1.318	2.541.298	250.000	2.340.094	1036,04%
48	2.541.298	50.784	33.381	84.165	1.336	2.491.849	250.000	2.291.298	1016,52%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 8: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD ESCENARIO PESIMISTA (USD)

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.

PESIMISTA	4,40%								
Mes	Saldo inicial de cartera en el Fideicomiso	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Saldo final de cartera	Saldo insoluto Titularización	Sobrecolateral	Cobertura de Sborecolateral / 1,5 veces índice de siniestralidad
0	4.284.227	26.828	57.337	84.165	1.181	4.256.218			
1	4.256.218	27.187	56.978	84.165	1.197	4.230.228	4.000.000	256.218	106,41%
2	4.230.228	27.551	56.614	84.165	1.213	4.203.890	4.000.000	230.228	105,76%
3	4.203.890	27.920	56.246	84.165	1.229	4.177.199	4.000.000	203.890	105,10%
4	4.177.199	28.293	55.872	84.165	1.246	4.150.152	3.750.000	427.199	111,39%
5	4.150.152	28.672	55.493	84.165	1.262	4.122.742	3.750.000	400.152	110,67%
6	4.122.742	29.056	55.110	84.165	1.279	4.094.965	3.750.000	372.742	109,94%
7	4.094.965	29.445	54.721	84.165	1.296	4.066.817	3.500.000	594.965	117,00%
8	4.066.817	29.839	54.327	84.165	1.314	4.038.292	3.500.000	566.817	116,19%
9	4.038.292	30.238	53.927	84.165	1.331	4.009.385	3.500.000	538.292	115,38%
10	4.009.385	30.643	53.523	84.165	1.349	3.980.092	3.250.000	759.385	123,37%
11	3.980.092	31.053	53.113	84.165	1.367	3.950.406	3.250.000	730.092	122,46%
12	3.950.406	31.468	52.697	84.165	1.386	3.920.323	3.250.000	700.406	121,55%
13	3.920.323	31.890	52.276	84.165	1.404	3.889.838	3.000.000	920.323	130,68%
14	3.889.838	32.316	51.849	84.165	1.423	3.858.944	3.000.000	889.838	129,66%
15	3.858.944	32.749	51.416	84.165	1.442	3.827.637	3.000.000	858.944	128,63%
16	3.827.637	33.187	50.978	84.165	1.461	3.795.911	2.750.000	1.077.637	139,19%
17	3.795.911	33.631	50.534	84.165	1.481	3.763.761	2.750.000	1.045.911	138,03%
18	3.763.761	34.081	50.084	84.165	1.501	3.731.180	2.750.000	1.013.761	136,86%
19	3.731.180	34.538	49.628	84.165	1.521	3.698.163	2.500.000	1.231.180	149,25%
20	3.698.163	35.000	49.166	84.165	1.541	3.664.704	2.500.000	1.198.163	147,93%
21	3.664.704	35.468	48.697	84.165	1.562	3.630.798	2.500.000	1.164.704	146,59%
22	3.630.798	35.943	48.222	84.165	1.583	3.596.437	2.250.000	1.380.798	161,37%
23	3.596.437	36.424	47.741	84.165	1.604	3.561.617	2.250.000	1.346.437	159,84%
24	3.561.617	36.911	47.254	84.165	1.625	3.526.331	2.250.000	1.311.617	158,29%
25	3.526.331	37.405	46.760	84.165	1.647	3.490.572	2.000.000	1.526.331	176,32%
26	3.490.572	37.906	46.259	84.165	1.669	3.454.335	2.000.000	1.490.572	174,53%
27	3.454.335	38.413	45.752	84.165	1.691	3.417.613	2.000.000	1.454.335	172,72%
28	3.417.613	38.927	45.238	84.165	1.714	3.380.400	1.750.000	1.667.613	195,29%
29	3.380.400	39.448	44.717	84.165	1.737	3.342.688	1.750.000	1.630.400	193,17%
30	3.342.688	39.976	44.189	84.165	1.760	3.304.472	1.750.000	1.592.688	191,01%
31	3.304.472	40.511	43.654	84.165	1.784	3.265.744	1.500.000	1.804.472	220,30%
32	3.265.744	41.054	43.112	84.165	1.808	3.226.498	1.500.000	1.765.744	217,72%
33	3.226.498	41.603	42.562	84.165	1.832	3.186.727	1.500.000	1.726.498	215,10%
34	3.186.727	42.160	42.006	84.165	1.856	3.146.424	1.250.000	1.936.727	254,94%
35	3.146.424	42.724	41.441	84.165	1.881	3.105.581	1.250.000	1.896.424	251,71%
36	3.105.581	43.296	40.870	84.165	1.906	3.064.191	1.250.000	1.855.581	248,45%
37	3.064.191	43.875	40.290	84.165	1.932	3.022.248	1.000.000	2.064.191	306,42%
38	3.022.248	44.462	39.703	84.165	1.958	2.979.743	1.000.000	2.022.248	302,22%
39	2.979.743	45.057	39.108	84.165	1.984	2.936.669	1.000.000	1.979.743	297,97%
40	2.936.669	45.660	38.505	84.165	2.010	2.893.019	750.000	2.186.669	391,56%
41	2.893.019	46.272	37.894	84.165	2.037	2.848.785	750.000	2.143.019	385,74%
42	2.848.785	46.891	37.275	84.165	2.065	2.803.959	750.000	2.098.785	379,84%
43	2.803.959	47.518	36.647	84.165	2.092	2.758.532	500.000	2.303.959	560,79%
44	2.758.532	48.154	36.011	84.165	2.120	2.712.498	500.000	2.258.532	551,71%
45	2.712.498	48.799	35.367	84.165	2.149	2.665.848	500.000	2.212.498	542,50%
46	2.665.848	49.452	34.713	84.165	2.177	2.618.573	250.000	2.415.848	1066,34%
47	2.618.573	50.114	34.052	84.165	2.206	2.570.666	250.000	2.368.573	1047,43%
48	2.570.666	50.784	33.381	84.165	2.236	2.522.118	250.000	2.320.666	1028,27%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 9: COBERTURA ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD ESCENARIO OPTIMISTA (USD)

OPTIMISTA	1,20%								
Mes	Saldo inicial de cartera en el Fideicomiso	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Saldo final de cartera	Saldo insoluto Titularización	Sobrecolateral	Cobertura de Sborecolateral / 1,5 veces índice de siniestralidad
0	4.284.227	26.828	57.337	84.165	323	4.257.722			
1	4.257.722	27.187	56.978	84.165	328	4.230.863	4.000.000	257.722	106,44%
2	4.230.863	27.551	56.614	84.165	332	4.203.644	4.000.000	230.863	105,77%

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.

3	4.203.644	27.920	56.246	84.165	336	4.176.060	4.000.000	203.644	105,09%
4	4.176.060	28.293	55.872	84.165	341	4.148.108	3.750.000	426.060	111,36%
5	4.148.108	28.672	55.493	84.165	345	4.119.781	3.750.000	398.108	110,62%
6	4.119.781	29.056	55.110	84.165	350	4.091.076	3.750.000	369.781	109,86%
7	4.091.076	29.445	54.721	84.165	355	4.061.986	3.500.000	591.076	116,89%
8	4.061.986	29.839	54.327	84.165	360	4.032.506	3.500.000	561.986	116,06%
9	4.032.506	30.238	53.927	84.165	364	4.002.633	3.500.000	532.506	115,21%
10	4.002.633	30.643	53.523	84.165	369	3.972.359	3.250.000	752.633	123,16%
11	3.972.359	31.053	53.113	84.165	374	3.941.680	3.250.000	722.359	122,23%
12	3.941.680	31.468	52.697	84.165	379	3.910.591	3.250.000	691.680	121,28%
13	3.910.591	31.890	52.276	84.165	384	3.879.086	3.000.000	910.591	130,35%
14	3.879.086	32.316	51.849	84.165	389	3.847.159	3.000.000	879.086	129,30%
15	3.847.159	32.749	51.416	84.165	395	3.814.804	3.000.000	847.159	128,24%
16	3.814.804	33.187	50.978	84.165	400	3.782.017	2.750.000	1.064.804	138,72%
17	3.782.017	33.631	50.534	84.165	405	3.748.791	2.750.000	1.032.017	137,53%
18	3.748.791	34.081	50.084	84.165	411	3.715.120	2.750.000	998.791	136,32%
19	3.715.120	34.538	49.628	84.165	416	3.680.999	2.500.000	1.215.120	148,60%
20	3.680.999	35.000	49.166	84.165	422	3.646.421	2.500.000	1.180.999	147,24%
21	3.646.421	35.468	48.697	84.165	427	3.611.380	2.500.000	1.146.421	145,86%
22	3.611.380	35.943	48.222	84.165	433	3.575.870	2.250.000	1.361.380	160,51%
23	3.575.870	36.424	47.741	84.165	439	3.539.885	2.250.000	1.325.870	158,93%
24	3.539.885	36.911	47.254	84.165	445	3.503.418	2.250.000	1.289.885	157,33%
25	3.503.418	37.405	46.760	84.165	451	3.466.464	2.000.000	1.503.418	175,17%
26	3.466.464	37.906	46.259	84.165	457	3.429.014	2.000.000	1.466.464	173,32%
27	3.429.014	38.413	45.752	84.165	463	3.391.064	2.000.000	1.429.014	171,45%
28	3.391.064	38.927	45.238	84.165	469	3.352.605	1.750.000	1.641.064	193,78%
29	3.352.605	39.448	44.717	84.165	475	3.313.632	1.750.000	1.602.605	191,58%
30	3.313.632	39.976	44.189	84.165	482	3.274.138	1.750.000	1.563.632	189,35%
31	3.274.138	40.511	43.654	84.165	488	3.234.114	1.500.000	1.774.138	218,28%
32	3.234.114	41.054	43.112	84.165	495	3.193.556	1.500.000	1.734.114	215,61%
33	3.193.556	41.603	42.562	84.165	501	3.152.454	1.500.000	1.693.556	212,90%
34	3.152.454	42.160	42.006	84.165	508	3.110.802	1.250.000	1.902.454	252,20%
35	3.110.802	42.724	41.441	84.165	515	3.068.593	1.250.000	1.860.802	248,86%
36	3.068.593	43.296	40.870	84.165	522	3.025.819	1.250.000	1.818.593	245,49%
37	3.025.819	43.875	40.290	84.165	529	2.982.472	1.000.000	2.025.819	302,58%
38	2.982.472	44.462	39.703	84.165	536	2.938.545	1.000.000	1.982.472	298,25%
39	2.938.545	45.057	39.108	84.165	543	2.894.031	1.000.000	1.938.545	293,85%
40	2.894.031	45.660	38.505	84.165	550	2.848.921	750.000	2.144.031	385,87%
41	2.848.921	46.272	37.894	84.165	558	2.803.206	750.000	2.098.921	379,86%
42	2.803.206	46.891	37.275	84.165	565	2.756.881	750.000	2.053.206	373,76%
43	2.756.881	47.518	36.647	84.165	573	2.709.935	500.000	2.256.881	551,38%
44	2.709.935	48.154	36.011	84.165	580	2.662.361	500.000	2.209.935	541,99%
45	2.662.361	48.799	35.367	84.165	588	2.614.150	500.000	2.162.361	532,47%
46	2.614.150	49.452	34.713	84.165	596	2.565.294	250.000	2.364.150	1045,66%
47	2.565.294	50.114	34.052	84.165	604	2.515.784	250.000	2.315.294	1026,12%
48	2.515.784	50.784	33.381	84.165	612	2.465.611	250.000	2.265.784	1006,31%

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 consiste en la reunión de los Inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un Inversionista. La primera Asamblea, con el carácter de ordinaria, se convoca por la Fiduciaria dentro de los 60 días posteriores a la fecha de emisión, en la que se designa a tres miembros para que integren el Comité de Vigilancia, así como la asignación de funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia.

Con posterioridad a esta primera sesión, la Asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la Fiduciaria, del Comité de Vigilancia y/o de Inversionistas que representen el 50,00% más uno de la totalidad 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.

valores en circulación, o de la Superintendencia de Compañía. En todos los casos, la decisión de convocatoria deberá canalizarse a través de la Fiduciaria. Los inversionistas podrán acudir a la asamblea personalmente o representados mediante poder. Las resoluciones de la Asamblea se tomarán por mayoría simple de votos.

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar o remover a los miembros integrantes del Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la Fiduciaria.
- Conocer y resolver sobre la sustitución de la fiduciaria. Esta facultad también podrá ser ejercida por el Comité de Vigilancia.
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria.

Conforme al acta correspondiente, la Asamblea de Inversionistas debía reunirse en su segunda convocatoria el 26 de marzo de 2019; sin embargo, no pudo instalarse por falta de quórum.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia del Fideicomiso Mercantil estará compuesto por lo menos por tres miembros sean o no inversionistas, elegidos por los inversionistas que no estén relacionados o vinculados a la Fiduciaria o el Originador. 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, Reglamento de Gestión, Prospecto de Oferta Pública.
- Convocar a asamblea extraordinaria cuando lo considere necesario.
- 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.
- 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 y el proceso de titularización, dentro de los tres días hábiles contados desde la fecha en que el comité de Vigilancia los hubiere detectado.

En virtud de que la Asamblea de Inversionistas no pudo instalarse el 26 de marzo de 2019 por falta de quórum, los miembros del Comité de vigilancia aún no han sido designados.

Punto de Equilibrio

De conformidad a la parte legal es la obtención de la autorización de oferta pública de la titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la inscripción del fideicomiso y de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador. Dentro de la parte financiera corresponde a la colocación del primer valor, cualquiera éste sea; y en la parte del plazo corresponde a que la colocación del primer valor, cualquiera éste sea, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

El Fideicomiso cumplió con el punto de equilibrio con la colocación del primer valor, el 27 de noviembre de 2018, dentro del plazo de oferta pública.

Experiencia del Administrador Fiduciario

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.

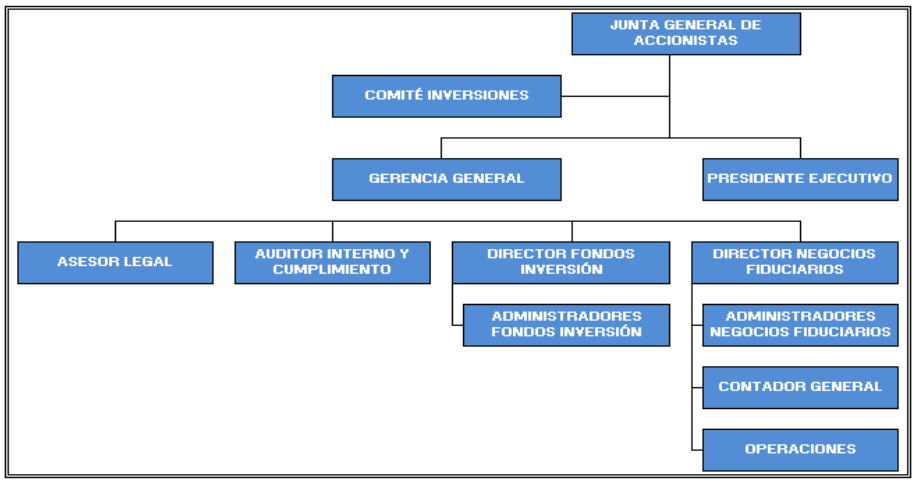
Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., es una compañía legalmente constituida mediante escritura pública otorgada el 21 de febrero de 2017, ante el Notario Trigésimo del cantón Quito, debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 7 de abril de 2017, bajo el nombre de Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. Su permiso de funcionamiento fue aprobado mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00020135, dictada el 01 de septiembre de 2017, e inscrita en el Registro Mercantil de Quito, el 07 de septiembre de 2017.

Adoptó su actual denominación mediante escritura pública del 22 de enero de 2020, celebrada ante la Notaria Septuagésima Primera del cantón Quito, en cumplimiento de la resolución unánime del 100% del capital social de la compañía, en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., del 22 de enero de 2020. Lo que conllevó la reforma al estatuto social de la compañía. Acto que fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2020.00001420 del 31 de enero de 2020, e inscrito en el Registro Mercantil del cantón Quito el 02 de julio de 2020.

La compañía tiene una duración de ochenta años contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, hasta abril de 2097.

La estructura organizacional de Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. es flexible, de manera que permite crear equipos interdisciplinarios para los diferentes negocios, mismos que fusionan a profesionales con la mejor formación académica de varias especialidades y vasta experiencia en el negocio fiduciario, que colaboran entre sí.

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA DE FIDUTLAN



Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

FIDUTLAN cuenta con un capital social pagado de USD 800.000,00, con lo cual cumple con lo estipulado en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, en su Libro II, Título I, Capítulo I, Art. 4, respecto al capital mínimo de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos.

El Sistema Informático de Fiduciaria Atlántida FIDUTLAN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., cuenta con la tecnología necesaria para controlar y administrar cada uno de los fideicomisos administrados, en todos los aspectos que involucra su ciclo fiduciario desde la constitución de un patrimonio o encargo, y el manejo de un proceso de titularización, como: registros contables independientes, control documentario, identificación y control de bienes fideicomitidos, control de valorización, rendición de cuentas (financiera-contable y operativa), control de vencimientos, agenda de eventos fiduciarios importantes, administración y control de flujos, contabilización completa de las operaciones asociadas al negocio y proceso de liquidación del mismo.

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 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

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.

Calidad del Activo Subyacente

Conforme el Acta correspondiente al Primer Tramo, el Originador transfiere y aporta al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, para efectos del Primer Tramo, Cartera Inicial (instrumentos de crédito), por un saldo de capital cortado al 31 de agosto de 2018, que asciende a la suma de USD 4´284.228,00, de los cuales USD 4'080.360,00 corresponden a cartera titularizada (instrumentos de crédito), mientras que USD 203.868,00 corresponde a cartera Sobrecolateral (instrumentos de crédito). Para efectos de la transferencia de dominio de la cartera inicial, el Originador procede a ceder o endosar, según corresponda, los instrumentos de crédito a favor del Fideicomiso bajo la fórmula "sin responsabilidad". A futuro, de ser necesario, el Originador se compromete a suscribir cuanto documento fuere solicitado por la FIDUCIARIA, a efectos de confirmar la transferencia de dominio aquí referida.

Los instrumentos de crédito son los documentos contentivos de operaciones de mutuo o crédito para financiamiento de compraventa de vehículos en general, que constan suscritos por deudores seleccionados de este primer tramo, y que previo a su transferencia al fideicomiso registran al originador como titular. Al momento de su transferencia por parte del originador al fideicomiso, los instrumentos de crédito de este primer tramo deberán tener las siguientes características: (i) ser suscritos por deudores seleccionados; (ii) ser materia de una operación de crédito que cumpla con la política interna de generación de cartera del originador; (iii) no corresponder a operaciones de crédito vinculadas; y, (iv) no haber sido materia de reprogramación ni refinanciación por mora.

De acuerdo a información proporcionada por la Fiduciaria, dentro de la cartera aportada al Fideicomiso, al 31 de julio de 2020 constan 204 operaciones crediticias con un saldo de capital de USD 2,63 millones, de las cuales 186 operaciones corresponden a cartera titularizada, con un saldo de capital de USD 2,51 millones, y 18 operaciones corresponden a cartera sobrecolateral, con un saldo de capital de USD 0,13 millones.

CUADRO 10: DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE CARTERA, Miles USD (Julio 2020)

Tipo Cartera	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
TITULARIZADA	186	91,18%	2.507.078	95,16%
COLATERAL	18	8,82%	127.489	4,84%
Total Cartera	**204**	**100,00%**	**2.634.567,01**	**100,00%**

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cartera titularizada, con corte al 31 de julio de 2020, corresponde al segmento de consumo, si se considera como parámetro las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

CUADRO 11: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE, Miles USD (Julio 2020)

Cartera Titularizada	# de Operaciones	%	Saldo Capital	%
Consumo	186	100,00%	2.507.078	100,00%

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al realizar un análisis de la cartera únicamente titularizada se debe indicar que las 186 operaciones, con corte al 31 de julio de 2020, fueron concedidas a plazos que fluctúan entre 24 y 60 meses, en donde el 65,05% de las operaciones fueron concedidas a un plazo de 60 meses. Las operaciones de crédito de la cartera titularizada presentan un saldo de capital promedio USD 13.478,91, además existe 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 presenta una suma de USD 33.776,36.

CUADRO 12: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR PLAZOS, USD (Julio 2020)

Plazo (meses)	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
24 meses	9	4,84%	42.125	1,68%
36 meses	30	16,13%	386.450	15,41%
42 meses	1	0,54%	26.310	1,05%
43 meses	1	0,54%	14.639	0,58%
48 meses	24	12,90%	325.864	13,00%
60 meses	121	65,05%	1.711.690	68,27%
Total Cartera	**186**	**100,00%**	**2.507.078**	**100,00%**

Fuente: Fiduciaria Atlántida 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.

Así mismo, las operaciones titularizadas registran operaciones con saldos de capital que oscilan entre USD 1.148,39 como valor mínimo y USD 33.776,36 como valor máximo, de las cuales la mayor proporción, en cuanto a cantidad de operaciones, corresponde al rango comprendido entre USD 10.001 y USD 20.000 con 109 operaciones que representaron el 58,60% del número total de operaciones, y el 60,28% del saldo de capital, seguido en saldo de capital del rango de más de USD 20.001 a USD 30.000 que significaron el 21,25% del total de la cartera con 22 operaciones.

CUADRO 13: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR SALDO DE CAPITAL, USD (Julio 2020)

Saldo de Capital	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
Hasta 10.000	53	28,49%	392.610	15,66%
Más de 10.001 hasta 20.000	109	58,60%	1.511.309	60,28%
Más de 20.001 hasta 30.000	22	11,83%	537.881	21,45%
Más de 30.001	2	1,08%	65.278	2,60%
Total Cartera	**186**	**100,00%**	**2.507.078**	**100,00%**

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

En lo que concierne a la distribución geográfica de la cartera, se puede indicar que dentro de las ciudades donde ha colocado sus créditos, sobresalen Quito y Guayaquil, pues es ahí donde se concentra el 79,03% de las operaciones de la cartera titularizada, misma que representaron el 83,43% del saldo de capital, entre ambas ciudades.

CUADRO 14: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA CARTERA, USD (Julio 2020)

Ciudad	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
QUITO	80	43,01%	1.114.762,18	44,46%
GUAYAQUIL	67	36,02%	896.763,99	35,77%
MANTA	14	7,53%	201.380,08	8,03%
SANTO DOMINGO DE LOS SACHILAS	8	4,30%	83.231,53	3,32%
IBARRA	8	4,30%	80.989,28	3,23%
MACHALA	1	0,54%	33.776,36	1,35%
AMBATO	1	0,54%	16.004,71	0,64%
SALINAS	1	0,54%	13.585,73	0,54%
LAGO AGRIO	1	0,54%	12.857,50	0,51%
LATACUNGA	1	0,54%	12.359,22	0,49%
DURAN	1	0,54%	11.182,69	0,45%
BABAHOYO	1	0,54%	10.604,34	0,42%
QUEVEDO	1	0,54%	10.031,04	0,40%
MILAGRO	1	0,54%	9.548,89	0,38%
Total Cartera	**186**	**100,00%**	**2.507.078**	**100,00%**

Fuente: Fiduciaria Atlántida 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, dentro de la cartera titularizada, con corte al 31 de julio de 2020, existe una alta concentración en aquellas con la tasa más alta (16,06%), las mismas que representaron el 63,98% del total de operaciones.

CUADRO 15: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR TASA DE INTERÉS, USD (Julio 2020)

Tasa de Interés	# Operaciones	%	Saldo Capital	%
14,50%	2	1,08%	39.276	1,57%
14,99%	41	22,04%	622.047	24,81%
15,50%	18	9,68%	222.512	8,88%
15,99%	6	3,23%	94.607	3,77%
16,06%	119	63,98%	1.528.636	60,97%
Total Cartera	**186**	**100,00%**	**2.507.078**	**100,00%**

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fondos y Fideicomisos S.A. / Elaboración: Class International Rating

Metodología de Cálculo para el Índice de Siniestralidad

La metodología utilizada para el cálculo del Índice de Siniestralidad toma como principales variables a la Cartera Castigada y la Cartera en mora por más de 90 días del período analizado, en razón de que reflejan los valores

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 menor probabilidad de cobro para el Originador. Los datos que se utilizaron para la elaboración del cálculo del Índice de Siniestralidad comprenden entre el periodo enero 2015 y agosto 2018.

Ambas variables ponderadas sobre el total de la cartera bruta, y asociadas a su probabilidad estadística de ocurrencia, definen el Índice de Siniestralidad, tal como se evidencia en la siguiente expresión:

$$Índice\ de\ Siniestralidad = \theta(\varepsilon + \mu)$$

Donde $\varepsilon = Cartera\ castigada\ ponderada$, $\mu = Cartera\ en\ mora\ más\ de\ 90\ días\ ponderada$ y $\theta = Probabilidad\ de\ ocurrencia$).

Dentro de la cartera castigada, se analiza el porcentaje de cartera castigada reportada por el Originador sobre toda la cartera vendida y administrada, además del cálculo del promedio ponderado de los porcentajes de cartera castigada con los datos de los últimos 3 años y la determinación del porcentaje mínimo y máximo de cartera castigada en los últimos 3 años. Los cálculos realizados constan en la siguiente tabla:

CUADRO 16: ANÁLISIS DE CARTERA CASTIGADA (AL 31 DE AGOSTO DE 2018)

	2015	2016	2017	ago-18
CARTERA BRUTA	127.683.075	123.639.779	120.741.588	124.630.862
CARTERA CASTIGADA	587.669	873.778	1.974.197	598.717
CARTERA CASTIGADA / CARTERA BRUTA	0,46%	0,71%	1,64%	0,48%
PROMEDIO PONDERADO	0,81%			
MAXIMO HISTORICO	1,64%			
MINIMO HISTORICO	0,46%			

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Dentro de la cartera en mora, consta el análisis de la información estadística de la cartera bruta, vencida, y en mora por más de 90 días[2] en el periodo comprendido entre enero de 2015 y agosto de 2018, el análisis incluye el promedio ponderado de cartera bruta, vencida y en mora por más de 90 días de la muestra considerando la cartera bruta como factor ponderador, además de la desviación estándar de la muestra correspondiente a dichas carteras, y finalmente el cálculo del porcentaje mínimo y máximo de la cartera bruta, vencida y en por mora por más de 90 días. A continuación, se presentan los cálculos realizados:

CUADRO 17: ANÁLISIS CARTERA EN MORA (Al 31 de agosto de 2018)

ESTADISTICOS	CARTERA TOTAL	CARTERA VENCIDA	% CARTERA VENCIDA	CARTERA EN MORA + 90 DÍAS
MEDIA PONDERADA	123.435.358	6.322.884	2,27%	1,82%
DESVIACIÓN ESTANDAR	2.611.089	1.580.207	0,61%	0,60%
MAXIMO	128.280.925	8.595.703	3,31%	2,77%
MINIMO	119.254.713	3.097.006	1,19%	0,74%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Para el cálculo de probabilidad de cartera en mora para la ponderación, se clasificó en tres categorías a los datos de los porcentajes de la cartera en mora de los últimos 3 años: Media ponderada cartera en mora más de 90 días *(θ)*, Media ponderada menos una desviación estándar *(θ-1σ)* y el superior a la media ponderada cartera en mora más de 90 días *(θ<)*. Para el presente cálculo, los valores asociados a cada intervalo se definen de la siguiente manera:

CUADRO 18: ANÁLISIS PROBABILIDAD DE CARTERA EN MORA (Al 31 de agosto de 2018)

DISTRIBUCIÓN DE FRECUENCIAS DE CARTERA EN MORA			
CATEGORIAS	θ_1[3]	θ[4]	θ_2[5]

[2] El informe de estructuración financiera seleccionó la cartera de más de 90 días dado que hasta 90 días la empresa logra recuperar en promedio el 98% del total de la cartera colocada
3 Porcentajes mayores a 0,00% y menores a 1,22%
4 Media ponderada cartera en mora más de 90 días con porcentajes entre 1,22% y 1,82%.
5 Porcentajes mayores a 1,82%

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.

FRECUENCIA	12	5	27
PROBABILIDAD HISTORICA	27,27%	11,36%	61,36%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Determinación de los Escenarios Optimista, Moderado y Pesimista

Para establecer los tres escenarios para su posterior sensibilización para el cálculo del Índice de Siniestralidad ponderado, dentro de la determinación del escenario optimista utilizó el porcentaje mínimo de la cartera castigada ponderada, el porcentaje mínimo de la cartera en mora más de 90 días ponderada y para la siniestralidad del escenario utilizó la sumatoria de ambos porcentajes mínimos.

Para el escenario moderado, se utilizó el promedio de la cartera castigada ponderada, el promedio de la cartera en mora más de 90 días ponderada y para la siniestralidad del escenario la sumatoria de ambos promedios. Finalmente para el escenario pesimista, utilizó el porcentaje máximo de la cartera castigada ponderada, el porcentaje máximo de la cartera en mora por más de 90 días ponderada y para la determinación de la siniestralidad de este escenario utilizó la sumatoria de ambos porcentajes máximos. A continuación, la metodología implementada:

CUADRO 19: DETERMINACIÓN DE ESCENARIOS (Al 31 de agosto de 2018)

CRITERIOS ESCENARIOS	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA
CARTERA CASTIGADA (ε)	$Min\ (\varepsilon)$	$\bar{\varepsilon}$	$Max\ (\varepsilon)$
CARTERA EN MORA (μ)	$Min\ (\mu)$	$\bar{\mu}$	$Max\ (\mu)$
SINIESTRALIDAD POR ESCENARIO	$\Sigma\ Min\ (\varepsilon,\mu)$	$\Sigma\ (\bar{\varepsilon}\ ,\ \bar{\mu})$	$\Sigma\ Max\ (\varepsilon,\mu)$

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Cada escenario consta de un porcentaje de mora y un porcentaje de cartera castigada, dichos porcentajes se suman y ponderan mediante el comportamiento histórico de la cartera en mora por más de 90 días. El dato resultante permite obtener el índice de siniestralidad ponderado y sensibilizado. A continuación, la descripción de los cálculos considerados para cada escenario:

CUADRO 20: ESCENARIOS (Al 31 de agosto de 2018)

CRITERIOS ESCENARIOS	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA
CARTERA CASTIGADA (ε)	Porcentaje mínimo histórico: 0,46%	Promedio ponderado histórico: 0,81%	Porcentaje máximo histórico: 1,64%
CARTERA EN MORA (μ)	Porcentaje mínimo histórico: 0,74%	Promedio ponderado histórico: 1,82%	Porcentaje máximo histórico: 2,77%
SINIESTRALIDAD POR ESCENARIO	1,20%	2,63%	4,40%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Cálculo del Índice de Siniestralidad Ponderado

A cada uno de los Índices de Siniestralidad obtenidos para cada escenario se le pondera por la probabilidad histórica de ocurrencia de cartera en mora de más de 90 días, de tal forma que se obtengan los siguientes resultados:

Al escenario Optimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de menor morosidad histórica (entre 0.00% y 1.22%) equivalente al 27.3%. Al escenario Moderado se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros medios de morosidad histórica (entre 1.22% y 1.82%) equivalente al 11.4%. Al escenario Pesimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de mayor morosidad histórica (1.82% en adelante) equivalente al 61.4%.

A continuación, se presenta el cálculo del Índice de Siniestralidad Ponderado de conformidad a las consideraciones expuestas:

CUADRO 21: ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD PONDERADO (Al 31 de agosto de 2018)

ESCENARIOS	CARTERA EN MORA + 90 DÍAS (a)	CARTERA CASTIGADA (b)	SINIESTRALIDAD (a) + (b) = (c)	PROBABILIDAD (d)	PONDERACIÓN (c) * (d) = (e)
OPTIMISTA	0,74%	0,46%	1,20%	27,27%	0,33%

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.

MODERADO	1,82%	0,81%	2,63%	11,36%	0,30%
PESIMISTA	2,77%	1,64%	4,40%	61,36%	2,70%
INDICE DE SINIESTRALIDAD PONDERADO Σ (e)					3,33%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Como se puede apreciar, en base a la información proporcionada por el ORIGINADOR, el Índice de Siniestralidad resultante para la presente titularización es de **3,33%** (Corresponde al Índice de Siniestralidad Ponderado redondeado a dos decimales).

Es importante mencionar que la metodología interna que maneja el Originador, considera otras ponderaciones más ajustadas a la realidad del negocio, con lo cual el índice de siniestralidad interno es menor al aquí presentado.

No obstante, con la finalidad de guardar consistencia en cuanto al establecimiento de parámetros conservadores en la elaboración del informe de estructuración financiera, se limitará a utilizar el indicador presentado.

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 211 créditos por un monto de USD 4,28 millones, existentes a 31 de agosto de 2018. El flujo teórico hace referencia a los ingresos que va a obtener el Fideicomiso como resultado del cobro de la cartera titularizada, la misma que incluye capital e intereses y que forma parte del Patrimonio Autónomo de la Titularización. El flujo teórico viene dado, en un principio, por las recuperaciones mensuales de la cartera inicialmente aportada al Fideicomiso, que cubre el 100% del saldo de capital por pagar derivados del presente proceso de Titularización.

Adicional a la recuperación de la cartera inicial aportada al Fideicomiso, es necesario evaluar el impacto de las nuevas transferencias o canjes de cartera en la estructura de ingresos del Fideicomiso. En tal sentido, a continuación, se presentan los supuestos utilizados en la construcción de los flujos que contienen los nuevos aportes de cartera: i) Cuando no se esté cumpliendo con la relación de cobertura que debe existir entre el saldo de capital de la cartera de propiedad del Fideicomiso (Cartera Titularizada más Cartera Sobrecolateral) más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación, ii) Los nuevos aportes de cartera al Fideicomiso se amortizan según el plazo promedio de la cartera histórica, esto es, 52 meses; y iii) La tasa de interés a la cual se amortizan los nuevos aportes de cartera es del 15,76% anual, que equivale al promedio resultante del análisis histórico de la cartera.

La Fiduciaria deberá comprobar que con el canje de flujos y cartera no disminuya la relación mensual de cobertura del 105% que debe existir entre el saldo de capital de la cartera, más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación. Es preciso mencionar que tanto las trasferencias, sustituciones o canje de cartera pueden realizarse en cualquier momento durante el proceso.

A partir del flujo teórico entrante, el Estructurador Financiero 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.

El valor del siniestro (cartera con más de 90 días de mora) como de la pre cancelación, sale del Fideicomiso y es canjeado por nueva cartera que cubra al menos el mismo monto de la cartera siniestrada. Paralelamente, se deberá transferir al Fideicomiso nueva cartera que cubra la relación de cobertura que debe existir entre el saldo de capital de la cartera más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación.

CUADRO 22: ESCENARIO TEÓRICO

TEÓRICO	3,33%													
Mes	Saldo inicial de cartera	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Pre cancelación	Flujo esperado	Amortización esperado	Interés esperado	Saldo final de Cartera (Capital)	Cartera a Sustituir (+) Cartera a Restituir (-)	Cartera a reponer		Provisión (k+i)
												Por Siniestralidad	Por pre cancelación	
0	4.080.360	56.299	54.609	110.908				56.299	54.609	4.024.061	56.299			
1	4.080.360	57.060	53.864	110.924	3.694	778	107.230	55.160	52.070	4.025.199	144.290	1.900	778	119.091

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.

2	4.000.000	59.818	55.006	114.824	3.824	805	111.000	57.826	53.174	3.942.174	61.265	1.992	805	119.091
3	4.000.000	61.459	55.000	116.459	3.878	817	112.581	59.412	53.169	3.940.588	29.906	2.047	817	89.318
4	3.750.000	62.670	54.618	117.288	3.906	822	113.382	60.583	52.799	3.689.417	56.746	2.087	822	117.330
5	3.750.000	64.344	54.478	118.821	3.957	833	114.865	62.201	52.664	3.687.799	55.129	2.143	833	117.330
6	3.750.000	65.969	54.342	120.311	4.006	844	116.305	63.773	52.532	3.686.227	24.225	2.197	844	87.997
7	3.500.000	66.895	53.779	120.674	4.018	846	116.656	64.668	51.988	3.435.332	50.900	2.228	846	115.568
8	3.500.000	68.418	53.923	122.342	4.074	858	118.268	66.140	52.128	3.433.860	49.428	2.278	858	115.568
9	3.500.000	70.398	53.280	123.677	4.118	867	119.559	68.053	51.506	3.431.947	18.623	2.344	867	86.676
10	3.250.000	71.597	52.584	124.181	4.135	871	120.046	69.212	50.833	3.180.788	44.594	2.384	871	113.807
11	3.250.000	73.172	52.214	125.386	4.175	879	121.211	70.736	50.475	3.179.264	43.071	2.437	879	113.807
12	3.250.000	74.748	51.802	126.550	4.214	887	122.336	72.259	50.077	3.177.741	13.097	2.489	887	85.355
13	3.000.000	75.013	50.370	125.382	4.175	879	121.207	72.515	48.692	2.927.485	39.530	2.498	879	112.045
14	3.000.000	74.219	48.332	122.551	4.081	859	118.470	71.748	46.722	2.928.252	40.298	2.472	859	112.045
15	3.000.000	74.775	47.209	121.985	4.062	855	117.922	72.285	45.637	2.927.715	11.749	2.490	855	84.034
16	2.750.000	75.452	46.042	121.494	4.046	852	117.448	72.939	44.509	2.677.061	37.345	2.513	852	110.284
17	2.750.000	76.057	44.913	120.969	4.028	848	116.941	73.524	43.417	2.676.476	36.760	2.533	848	110.284
18	2.750.000	76.688	43.785	120.473	4.012	845	116.461	74.134	42.327	2.675.866	8.579	2.554	845	82.713
19	2.500.000	77.438	42.612	120.050	3.998	842	116.053	74.860	41.193	2.425.140	33.663	2.579	842	108.523
20	2.500.000	78.114	41.471	119.584	3.982	839	115.602	75.513	40.090	2.424.487	33.010	2.601	839	108.523
21	2.500.000	78.813	40.327	119.141	3.967	835	115.173	76.189	38.984	2.423.811	5.203	2.624	835	81.392
22	2.250.000	79.637	39.141	118.778	3.955	833	114.823	76.985	37.838	2.173.015	29.777	2.652	833	106.761
23	2.250.000	80.390	37.987	118.378	3.942	830	114.436	77.713	36.722	2.172.287	29.048	2.677	830	106.761
24	2.250.000	81.169	36.830	117.999	3.929	827	114.069	78.466	35.604	2.171.534	1.605	2.703	827	80.071
25	2.000.000	80.470	34.511	114.981	3.829	806	111.152	77.791	33.361	1.922.209	27.209	2.680	806	105.000
26	2.000.000	80.914	32.948	113.861	3.792	798	110.070	78.219	31.851	1.921.781	26.781	2.694	798	105.000
27	2.000.000	80.295	30.611	110.905	3.693	778	107.212	77.621	29.591	1.922.379	1.129	2.674	778	78.750
28	1.750.000	81.361	29.531	110.892	3.693	778	107.200	78.652	28.548	1.671.348	24.587	2.709	778	103.239
29	1.750.000	82.399	28.423	110.821	3.690	777	107.131	79.655	27.476	1.670.345	23.584	2.744	777	103.239
30	1.750.000	83.442	27.293	110.735	3.687	776	107.048	80.663	26.384	1.669.337	(3.234)	2.779	776	77.429
31	1.500.000	84.542	26.162	110.705	3.686	776	107.018	81.727	25.291	1.418.273	19.750	2.815	776	101.477
32	1.500.000	85.593	24.981	110.574	3.682	775	106.892	82.742	24.149	1.417.258	18.735	2.850	775	101.477
33	1.500.000	86.658	23.785	110.443	3.678	774	106.765	83.772	22.993	1.416.228	(7.664)	2.886	774	76.108
34	1.250.000	87.817	22.626	110.443	3.678	774	106.765	84.893	21.872	1.165.107	14.823	2.924	774	99.716
35	1.250.000	88.913	21.397	110.310	3.673	774	106.636	85.952	20.684	1.164.048	13.764	2.961	774	99.716
36	1.250.000	90.023	20.152	110.175	3.669	773	106.506	87.026	19.481	1.162.974	(12.239)	2.998	773	74.787
37	1.000.000	91.228	18.947	110.175	3.669	773	106.506	88.190	18.316	911.810	9.764	3.038	773	97.955
38	1.000.000	92.370	17.668	110.039	3.664	772	106.374	89.294	17.080	910.706	8.660	3.076	772	97.955
39	1.000.000	93.528	16.373	109.901	3.660	771	106.241	90.413	15.827	909.587	(16.948)	3.114	771	73.466
40	750.000	94.778	15.123	109.901	3.660	771	106.241	91.622	14.619	658.378	4.571	3.156	771	96.193
41	750.000	96.106	13.918	110.024	3.664	772	106.360	92.906	13.454	657.094	3.287	3.200	772	96.193
42	750.000	97.295	12.554	109.849	3.658	770	106.191	94.055	12.136	655.945	(21.910)	3.240	770	72.145
43	500.000	98.474	11.141	109.615	3.650	769	105.965	95.194	10.770	404.806	(763)	3.279	769	94.432
44	500.000	99.790	9.825	109.615	3.650	769	105.965	96.467	9.498	403.533	(2.035)	3.323	769	94.432
45	500.000	101.124	8.491	109.615	3.650	769	105.965	97.757	8.208	402.243	(26.933)	3.367	769	70.824
46	250.000	102.430	7.096	109.526	3.647	768	105.879	99.019	6.860	150.981	(6.349)	3.411	768	92.670
47	250.000	103.800	5.726	109.526	3.647	768	105.879	100.344	5.535	149.656	(7.673)	3.457	768	92.670
48	250.000	105.189	4.338	109.526	3.647	768	105.879	101.686	4.193	148.314	(32.183)	3.503	768	69.503

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 23: ESCENARIO MODERADO

MODERADO	2,63%													
Mes	Saldo inicial de cartera	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Pre cancelación	Flujo esperado	Amortización esperado	Interés esperado	Saldo final de Cartera (Capital)	Cartera a Sustituir (+) Cartera a Restituir (-)	Cartera a reponer		Provisión (k+i)
												Por Siniestralidad	Por pre cancelación	
0	4.080.360	56.299	54.609	110.908				56.299	54.609	4.024.061	56.299			
1	4.080.360	57.060	53.864	110.924	2.918	778	108.007	55.560	52.447	4.024.800	143.891	1.501	778	119.091
2	4.000.000	59.818	55.006	114.824	3.020	805	111.804	58.245	53.559	3.941.755	60.846	1.573	805	119.091
3	4.000.000	61.459	55.000	116.459	3.063	817	113.396	59.842	53.553	3.940.158	29.476	1.617	817	89.318
4	3.750.000	62.670	54.618	117.288	3.085	822	114.203	61.022	53.181	3.688.978	56.308	1.648	822	117.330
5	3.750.000	64.344	54.478	118.821	3.125	833	115.696	62.651	53.045	3.687.349	54.678	1.692	833	117.330
6	3.750.000	65.969	54.342	120.311	3.164	844	117.147	64.234	52.913	3.685.766	23.763	1.735	844	87.997
7	3.500.000	66.895	53.779	120.674	3.174	846	117.500	65.136	52.364	3.434.864	50.432	1.760	846	115.568
8	3.500.000	68.418	53.923	122.342	3.218	858	119.124	66.619	52.505	3.433.381	48.950	1.800	858	115.568
9	3.500.000	70.398	53.280	123.677	3.253	867	120.424	68.546	51.878	3.431.454	18.130	1.852	867	86.676
10	3.250.000	71.597	52.584	124.181	3.266	871	120.915	69.713	51.201	3.180.287	44.093	1.883	871	113.807
11	3.250.000	73.172	52.214	125.386	3.298	879	122.088	71.248	50.840	3.178.752	42.559	1.925	879	113.807
12	3.250.000	74.748	51.802	126.550	3.329	887	123.221	72.782	50.440	3.177.218	12.573	1.966	887	85.355
13	3.000.000	75.013	50.370	125.382	3.298	879	122.085	73.040	49.045	2.926.960	39.006	1.973	879	112.045
14	3.000.000	74.219	48.332	122.551	3.223	859	119.328	72.267	47.061	2.927.733	39.778	1.952	859	112.045
15	3.000.000	74.775	47.209	121.985	3.208	855	118.776	72.809	45.967	2.927.191	11.226	1.967	855	84.034
16	2.750.000	75.452	46.042	121.494	3.196	852	118.298	73.467	44.831	2.676.533	36.817	1.985	852	110.284

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.

17	2.750.000	76.057	44.913	120.969	3.182	848	117.788	74.056	43.732	2.675.944	36.228	2.000	848	110.284
18	2.750.000	76.688	43.785	120.473	3.169	845	117.304	74.671	42.634	2.675.329	8.042	2.017	845	82.713
19	2.500.000	77.438	42.612	120.050	3.158	842	116.893	75.401	41.491	2.424.599	33.121	2.037	842	108.523
20	2.500.000	78.114	41.471	119.584	3.145	839	116.439	76.059	40.380	2.423.941	32.463	2.055	839	108.523
21	2.500.000	78.813	40.327	119.141	3.134	835	116.007	76.740	39.267	2.423.260	4.652	2.073	835	81.392
22	2.250.000	79.637	39.141	118.778	3.124	833	115.654	77.542	38.112	2.172.458	29.219	2.095	833	106.761
23	2.250.000	80.390	37.987	118.378	3.114	830	115.264	78.276	36.988	2.171.724	28.486	2.114	830	106.761
24	2.250.000	81.169	36.830	117.999	3.104	827	114.895	79.034	35.861	2.170.966	1.037	2.135	827	80.071
25	2.000.000	80.470	34.511	114.981	3.024	806	111.957	78.354	33.603	1.921.646	26.646	2.117	806	105.000
26	2.000.000	80.914	32.948	113.861	2.995	798	110.867	78.785	32.081	1.921.215	26.215	2.128	798	105.000
27	2.000.000	80.295	30.611	110.905	2.917	778	107.988	78.183	29.806	1.921.817	567	2.112	778	78.750
28	1.750.000	81.361	29.531	110.892	2.917	778	107.976	79.221	28.754	1.670.779	24.017	2.140	778	103.239
29	1.750.000	82.399	28.423	110.821	2.915	777	107.907	80.231	27.675	1.669.769	23.007	2.167	777	103.239
30	1.750.000	83.442	27.293	110.735	2.913	776	107.822	81.247	26.575	1.668.753	(3.818)	2.195	776	77.429
31	1.500.000	84.542	26.162	110.705	2.912	776	107.793	82.318	25.474	1.417.682	19.159	2.224	776	101.477
32	1.500.000	85.593	24.981	110.574	2.908	775	107.665	83.341	24.324	1.416.659	18.136	2.251	775	101.477
33	1.500.000	86.658	23.785	110.443	2.905	774	107.538	84.378	23.160	1.415.622	(8.270)	2.279	774	76.108
34	1.250.000	87.817	22.626	110.443	2.905	774	107.538	85.507	22.031	1.164.493	14.209	2.310	774	99.716
35	1.250.000	88.913	21.397	110.310	2.901	774	107.408	86.574	20.834	1.163.426	13.142	2.339	774	99.716
36	1.250.000	90.023	20.152	110.175	2.898	773	107.277	87.655	19.622	1.162.345	(12.869)	2.368	773	74.787
37	1.000.000	91.228	18.947	110.175	2.898	773	107.277	88.828	18.449	911.172	9.126	2.400	773	97.955
38	1.000.000	92.370	17.668	110.039	2.894	772	107.144	89.941	17.204	910.059	8.014	2.430	772	97.955
39	1.000.000	93.528	16.373	109.901	2.891	771	107.010	91.068	15.942	908.932	(17.602)	2.460	771	73.466
40	750.000	94.778	15.123	109.901	2.891	771	107.010	92.285	14.725	657.715	3.908	2.493	771	96.193
41	750.000	96.106	13.918	110.024	2.894	772	107.130	93.579	13.552	656.421	2.615	2.528	772	96.193
42	750.000	97.295	12.554	109.849	2.889	770	106.960	94.736	12.224	655.264	(22.591)	2.559	770	72.145
43	500.000	98.474	11.141	109.615	2.883	769	106.732	95.883	10.848	404.117	(1.452)	2.590	769	94.432
44	500.000	99.790	9.825	109.615	2.883	769	106.732	97.165	9.567	402.835	(2.733)	2.625	769	94.432
45	500.000	101.124	8.491	109.615	2.883	769	106.732	98.464	8.268	401.536	(27.640)	2.660	769	70.824
46	250.000	102.430	7.096	109.526	2.881	768	106.645	99.736	6.909	150.264	(7.066)	2.694	768	92.670
47	250.000	103.800	5.726	109.526	2.881	768	106.645	101.070	5.575	148.930	(8.400)	2.730	768	92.670
48	250.000	105.189	4.338	109.526	2.881	768	106.645	102.422	4.223	147.578	(32.919)	2.767	768	69.503

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 24: ESCENARIO PESIMISTA

PESIMISTA	4,40%													
Mes	Saldo inicial de cartera	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Pre cancelación	Flujo esperado	Amortización esperado	Interés esperado	Saldo final de Cartera (Capital)	Cartera a Sustituir (+) Cartera a Restituir (-)	Cartera a reponer		Provisión (k+i)
												Por Siniestralidad	Por pre cancelación	
0	4.080.360	56.299	54.609	110.908				56.299	54.609	4.024.061	56.299			
1	4.080.360	57.060	53.864	110.924	4.884	778	106.040	54.548	51.492	4.025.812	144.902	2.512	778	119.091
2	4.000.000	59.818	55.006	114.824	5.056	805	109.768	57.184	52.584	3.942.816	61.907	2.634	805	119.091
3	4.000.000	61.459	55.000	116.459	5.128	817	111.331	58.753	52.578	3.941.247	30.565	2.706	817	89.318
4	3.750.000	62.670	54.618	117.288	5.164	822	112.124	59.911	52.213	3.690.089	57.419	2.759	822	117.330
5	3.750.000	64.344	54.478	118.821	5.232	833	113.590	61.511	52.079	3.688.489	55.819	2.833	833	117.330
6	3.750.000	65.969	54.342	120.311	5.297	844	115.014	63.065	51.949	3.686.935	24.932	2.905	844	87.997
7	3.500.000	66.895	53.779	120.674	5.313	846	115.361	63.950	51.411	3.436.050	51.618	2.945	846	115.568
8	3.500.000	68.418	53.923	122.342	5.387	858	116.955	65.406	51.549	3.434.594	50.162	3.012	858	115.568
9	3.500.000	70.398	53.280	123.677	5.445	867	118.232	67.298	50.934	3.432.702	19.378	3.100	867	86.676
10	3.250.000	71.597	52.584	124.181	5.468	871	118.713	68.444	50.269	3.181.556	45.363	3.152	871	113.807
11	3.250.000	73.172	52.214	125.386	5.521	879	119.865	69.951	49.915	3.180.049	43.856	3.222	879	113.807
12	3.250.000	74.748	51.802	126.550	5.572	887	120.978	71.457	49.522	3.178.543	13.898	3.291	887	85.355
13	3.000.000	75.013	50.370	125.382	5.520	879	119.862	71.710	48.152	2.928.290	40.335	3.303	879	112.045
14	3.000.000	74.219	48.332	122.551	5.396	859	117.155	70.952	46.204	2.929.048	41.094	3.268	859	112.045
15	3.000.000	74.775	47.209	121.985	5.371	855	116.614	71.483	45.131	2.928.517	12.551	3.292	855	84.034
16	2.750.000	75.452	46.042	121.494	5.349	852	116.145	72.130	44.015	2.677.870	38.154	3.322	852	110.284
17	2.750.000	76.057	44.913	120.969	5.326	848	115.643	72.708	42.935	2.677.292	37.576	3.349	848	110.284
18	2.750.000	76.688	43.785	120.473	5.304	845	115.169	73.311	41.857	2.676.689	9.402	3.376	845	82.713
19	2.500.000	77.438	42.612	120.050	5.286	842	114.765	74.029	40.736	2.425.971	34.494	3.410	842	108.523
20	2.500.000	78.114	41.471	119.584	5.265	839	114.319	74.675	39.645	2.425.325	33.848	3.439	839	108.523
21	2.500.000	78.813	40.327	119.141	5.246	835	113.895	75.343	38.552	2.424.657	6.049	3.470	835	81.392
22	2.250.000	79.637	39.141	118.778	5.230	833	113.548	76.130	37.418	2.173.870	30.631	3.506	833	106.761
23	2.250.000	80.390	37.987	118.378	5.212	830	113.165	76.851	36.315	2.173.149	29.911	3.539	830	106.761
24	2.250.000	81.169	36.830	117.999	5.195	827	112.803	77.595	35.208	2.172.405	2.476	3.574	827	80.071
25	2.000.000	80.470	34.511	114.981	5.062	806	109.919	76.927	32.991	1.923.073	28.073	3.543	806	105.000
26	2.000.000	80.914	32.948	113.861	5.013	798	108.848	77.351	31.497	1.922.649	27.649	3.563	798	105.000
27	2.000.000	80.295	30.611	110.905	4.883	778	106.022	76.759	29.263	1.923.241	1.991	3.535	778	78.750
28	1.750.000	81.361	29.531	110.892	4.882	778	106.010	77.779	28.231	1.672.221	25.459	3.582	778	103.239
29	1.750.000	82.399	28.423	110.821	4.879	777	105.942	78.771	27.171	1.671.229	24.468	3.628	777	103.239

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.

30	1.750.000	83.442	27.293	110.735	4.876	776	105.860	79.768	26.091	1.670.232	(2.339)	3.674	776	77.429
31	1.500.000	84.542	26.162	110.705	4.874	776	105.830	80.820	25.010	1.419.180	20.657	3.722	776	101.477
32	1.500.000	85.593	24.981	110.574	4.868	775	105.705	81.824	23.881	1.418.176	19.653	3.769	775	101.477
33	1.500.000	86.658	23.785	110.443	4.863	774	105.580	82.842	22.738	1.417.158	(6.734)	3.815	774	76.108
34	1.250.000	87.817	22.626	110.443	4.863	774	105.580	83.951	21.629	1.166.049	15.765	3.866	774	99.716
35	1.250.000	88.913	21.397	110.310	4.857	774	105.453	84.998	20.455	1.165.002	14.718	3.915	774	99.716
36	1.250.000	90.023	20.152	110.175	4.851	773	105.324	86.060	19.265	1.163.940	(11.273)	3.964	773	74.787
37	1.000.000	91.228	18.947	110.175	4.851	773	105.324	87.211	18.113	912.789	10.743	4.017	773	97.955
38	1.000.000	92.370	17.668	110.039	4.845	772	105.194	88.303	16.890	911.697	9.651	4.067	772	97.955
39	1.000.000	93.528	16.373	109.901	4.839	771	105.062	89.410	15.652	910.590	(15.944)	4.118	771	73.466
40	750.000	94.778	15.123	109.901	4.839	771	105.062	90.605	14.457	659.395	5.588	4.173	771	96.193
41	750.000	96.106	13.918	110.024	4.844	772	105.180	91.875	13.305	658.125	4.318	4.231	772	96.193
42	750.000	97.295	12.554	109.849	4.837	770	105.013	93.011	12.002	656.989	(20.866)	4.284	770	72.145
43	500.000	98.474	11.141	109.615	4.826	769	104.789	94.138	10.651	405.862	294	4.336	769	94.432
44	500.000	99.790	9.825	109.615	4.826	769	104.789	95.396	9.392	404.604	(965)	4.394	769	94.432
45	500.000	101.124	8.491	109.615	4.826	769	104.789	96.672	8.117	403.328	(25.848)	4.452	769	70.824
46	250.000	102.430	7.096	109.526	4.822	768	104.704	97.920	6.783	152.080	(5.250)	4.510	768	92.670
47	250.000	103.800	5.726	109.526	4.822	768	104.704	99.230	5.474	150.770	(6.560)	4.570	768	92.670
48	250.000	105.189	4.338	109.526	4.822	768	104.704	100.557	4.147	149.443	(31.055)	4.631	768	69.503

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

CUADRO 25: ESCENARIO OPTIMISTA

OPTIMISTA	1,20%													
Mes	Saldo inicial de cartera	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Pre cancelación	Flujo esperado	Amortización esperado	Interés esperado	Saldo final de Cartera (Capital)	Cartera a Sustituir (+) Cartera a Restituir (-)	Cartera a reponer		Provisión (k+i)
												Por Siniestralidad	Por pre cancelación	
0	4.080.360	56.299	54.609	110.908				56.299	54.609	4.024.061	56.299			
1	4.080.360	57.060	53.864	110.924	1.336	778	109.588	56.373	53.215	4.023.987	143.078	688	778	119.091
2	4.000.000	59.818	55.006	114.824	1.383	805	113.440	59.097	54.343	3.940.903	59.994	721	805	119.091
3	4.000.000	61.459	55.000	116.459	1.403	817	115.056	60.718	54.337	3.939.282	28.600	741	817	89.318
4	3.750.000	62.670	54.618	117.288	1.413	822	115.875	61.915	53.959	3.688.085	55.414	755	822	117.330
5	3.750.000	64.344	54.478	118.821	1.432	833	117.390	63.568	53.821	3.686.432	53.761	775	833	117.330
6	3.750.000	65.969	54.342	120.311	1.450	844	118.862	65.174	53.687	3.684.826	22.823	795	844	87.997
7	3.500.000	66.895	53.779	120.674	1.454	846	119.220	66.089	53.131	3.433.911	49.479	806	846	115.568
8	3.500.000	68.418	53.923	122.342	1.474	858	120.868	67.594	53.274	3.432.406	47.974	824	858	115.568
9	3.500.000	70.398	53.280	123.677	1.490	867	122.187	69.549	52.638	3.430.451	17.127	848	867	86.676
10	3.250.000	71.597	52.584	124.181	1.496	871	122.685	70.734	51.951	3.179.266	43.073	863	871	113.807
11	3.250.000	73.172	52.214	125.386	1.511	879	123.875	72.291	51.585	3.177.709	41.516	882	879	113.807
12	3.250.000	74.748	51.802	126.550	1.525	887	125.025	73.847	51.178	3.176.153	11.508	901	887	85.355
13	3.000.000	75.013	50.370	125.382	1.511	879	123.872	74.109	49.763	2.925.891	37.936	904	879	112.045
14	3.000.000	74.219	48.332	122.551	1.477	859	121.075	73.325	47.749	2.926.675	38.720	894	859	112.045
15	3.000.000	74.775	47.209	121.985	1.470	855	120.515	73.874	46.640	2.926.126	10.160	901	855	84.034
16	2.750.000	75.452	46.042	121.494	1.464	852	120.030	74.543	45.487	2.675.457	35.742	909	852	110.284
17	2.750.000	76.057	44.913	120.969	1.458	848	119.512	75.140	44.372	2.674.860	35.144	916	848	110.284
18	2.750.000	76.688	43.785	120.473	1.452	845	119.022	75.764	43.258	2.674.236	6.949	924	845	82.713
19	2.500.000	77.438	42.612	120.050	1.446	842	118.604	76.505	42.099	2.423.495	32.017	933	842	108.523
20	2.500.000	78.114	41.471	119.584	1.441	839	118.144	77.173	40.971	2.422.827	31.350	941	839	108.523
21	2.500.000	78.813	40.327	119.141	1.435	835	117.705	77.864	39.841	2.422.136	3.528	950	835	81.392
22	2.250.000	79.637	39.141	118.778	1.431	833	117.347	78.677	38.670	2.171.323	28.084	960	833	106.761
23	2.250.000	80.390	37.987	118.378	1.426	830	116.951	79.422	37.530	2.170.578	27.340	969	830	106.761
24	2.250.000	81.169	36.830	117.999	1.422	827	116.577	80.191	36.386	2.169.809	(120)	978	827	80.071
25	2.000.000	80.470	34.511	114.981	1.385	806	113.596	79.501	34.095	1.920.499	25.499	970	806	105.000
26	2.000.000	80.914	32.948	113.861	1.372	798	112.489	79.939	32.551	1.920.061	25.061	975	798	105.000
27	2.000.000	80.295	30.611	110.905	1.336	778	109.569	79.327	30.242	1.920.673	(577)	967	778	78.750
28	1.750.000	81.361	29.531	110.892	1.336	778	109.556	80.381	29.175	1.669.619	22.858	980	778	103.239
29	1.750.000	82.399	28.423	110.821	1.335	777	109.486	81.406	28.080	1.668.594	21.833	993	777	103.239
30	1.750.000	83.442	27.293	110.735	1.334	776	109.401	82.437	26.964	1.667.563	(5.008)	1.005	776	77.429
31	1.500.000	84.542	26.162	110.705	1.334	776	109.371	83.524	25.847	1.416.476	17.954	1.019	776	101.477
32	1.500.000	85.593	24.981	110.574	1.332	775	109.242	84.561	24.680	1.415.439	16.916	1.031	775	101.477
33	1.500.000	86.658	23.785	110.443	1.331	774	109.112	85.613	23.499	1.414.387	(9.505)	1.044	774	76.108
34	1.250.000	87.817	22.626	110.443	1.331	774	109.112	86.759	22.353	1.163.241	12.957	1.058	774	99.716
35	1.250.000	88.913	21.397	110.310	1.329	774	108.981	87.842	21.139	1.162.158	11.874	1.071	774	99.716
36	1.250.000	90.023	20.152	110.175	1.327	773	108.848	88.939	19.909	1.161.061	(14.152)	1.085	773	74.787
37	1.000.000	91.228	18.947	110.175	1.327	773	108.848	90.129	18.719	909.871	7.826	1.099	773	97.955
38	1.000.000	92.370	17.668	110.039	1.326	772	108.713	91.257	17.455	908.743	6.697	1.113	772	97.955
39	1.000.000	93.528	16.373	109.901	1.324	771	108.576	92.401	16.175	907.599	(18.935)	1.127	771	73.466
40	750.000	94.778	15.123	109.901	1.324	771	108.576	93.636	14.940	656.364	2.557	1.142	771	96.193
41	750.000	96.106	13.918	110.024	1.326	772	108.699	94.949	13.750	655.051	1.245	1.158	772	96.193

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.

42	750.000	97.295	12.554	109.849	1.324	770	108.526	96.123	12.403	653.877	(23.978)	1.172	770	72.145
43	500.000	98.474	11.141	109.615	1.321	769	108.294	97.287	11.007	402.713	(2.855)	1.186	769	94.432
44	500.000	99.790	9.825	109.615	1.321	769	108.294	98.588	9.707	401.412	(4.156)	1.202	769	94.432
45	500.000	101.124	8.491	109.615	1.321	769	108.294	99.906	8.389	400.094	(29.082)	1.218	769	70.824
46	250.000	102.430	7.096	109.526	1.320	768	108.207	101.196	7.010	148.804	(8.526)	1.234	768	92.670
47	250.000	103.800	5.726	109.526	1.320	768	108.207	102.550	5.657	147.450	(9.879)	1.251	768	92.670
48	250.000	105.189	4.338	109.526	1.320	768	108.207	103.921	4.285	146.079	(34.418)	1.267	768	69.503

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 10, 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:

La cartera inicial del Fideicomiso Mercantil "Primera Titularización de Cartera Automotriz ORIGINARSA", ascendió a la suma de USD 4,28 millones de capital, cuya fecha de corte fue 31 de agosto de 2018, monto superior a los USD 4,00 que el Originador estimaba emitir.

Al 31 de julio de 2020 el saldo de capital de la cartera (Titularizada + Sobrecolateral) fue superior al saldo de capital de la emisión, siendo su cobertura de 105,38%.

CUADRO 26: SALDO DE CAPITAL DE CARTERA VS. CAPITAL TITULARIZADA (Julio 2020, USD)

Saldo de Capital de Cartera	Saldo Capital Cartera Titularizada (USD)	Saldo Capital Cartera Sobrecolateral (USD)	Saldo Capital Emisión	Saldo de capital cartera /Saldo Capital Emisión (%)	Saldo de capital cartera Titularizada/Saldo Capital Emisión (%)
2.634.567,01	2.507.077,54	127.489,47	2.500.000,00	105,38%	100,28%

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fondos y Fideicomisos S.A. / 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

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.

ORIGINARSA 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 ORIGINARSA 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 financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global a junio de 2020, siendo esta del -4,9% en 2020 y del 5,4% en 2021, mientras que el Banco Mundial prevé una reducción del -5,2% en 2020 y un aumento de 4,2% en 2021. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. Una vez superada la pandemia, las autoridades deberán cooperar para resolver las tensiones comerciales y tecnológicas que hacen peligrar la recuperación final de la crisis de COVID-19.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 8% en 2020 y un crecimiento de 4,8% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento similar al registrado en Estados Unidos (-8% en 2020 y +4,5% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 0,8% en 2020 y crecerían en 7,4% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 9,4 % y +3,7% en 2021[6].

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9% en el 2020, debido a la crisis económica en el contexto de la pandemia del covid-19, siendo esta la peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9%[7]. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%[8].

[66] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020
[7] https://www.elcomercio.com/actualidad/economia-ecuador-afectada-pandemia-fmi.html
[8] https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-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.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte 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.[9]

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

CUADRO 27: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4) previsión para 2020	0,2%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (julio 2020)	61,40%	Inflación mensual (julio 2020)	-0,61%
Balanza Comercial Total (millones USD) junio 2020	1.277 (Superávit)	Inflación anual (julio 2020)	-0,54%
Reservas Internacionales (millones USD 14 de agosto 2020)	3.109,17	Inflación acumulada (julio 2020)	-0,23%
Riesgo país (06 de julio 2020)[10]	2.783 puntos	Remesas (millones USD) IT 2020	721,17
Precio Barril Petróleo WTI (USD 20 agosto de 2020)	42,58	Tasa de Desempleo Urbano (junio 2020)	16,82%

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[11]. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%[12].

El **Riesgo País** disminuyó a 952[13] puntos al 10 de septiembre de 2020 tras la renegociación de la deuda en bonos por parte del Gobierno ecuatoriano. El Ejecutivo informó que recibió la aceptación de acreedores que representan casi el 50% de la deuda en bonos[14].

Para junio de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 8.230,8 millones, siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 10.892,7 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** para junio de 2020 alcanzaron USD 9.507,8 millones, siendo inferior frente al mismo periodo de 2019 (USD 11.007,8 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta junio de 2020 arrojaron una suma de USD 7.239,9 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 2.267,9 millones.

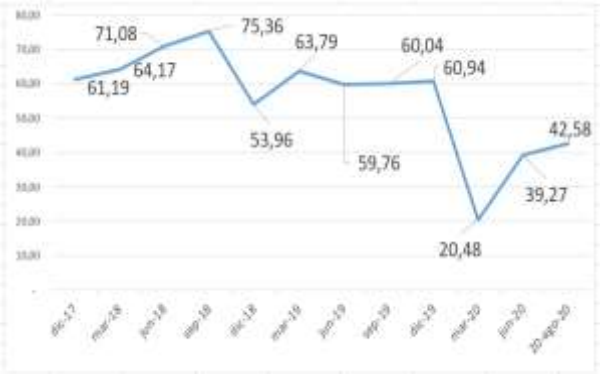
Hasta junio de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.277,0 millones, USD 1.162 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 975,2 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 301,9 millones[15].

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 20 de agosto de 2020 descendió a USD 42,58. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo[16].

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

[9] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[10] https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html.
[11] 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
[12] https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp
[13] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[14] https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html.
[15] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones
[16] 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.



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.[17]

El total de **recaudación tributaria bruta** a julio de 2020 sumó USD 6.798,37 millones, siendo un 16,21% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 8.113,60 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a julio de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.047,54 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 2.679,36 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 566,76 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 408,52 millones[18].

La **inflación mensual** a julio de 2020 registró una variación negativa de 0,61%, mientras que la variación **anual** fue de -0,54% **y** la **acumulada** fue de -0,23%. Por divisiones de bienes y servicios, 6 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, transporte, prendas de vestir y calzado, y educación)[19].

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio 2020, se fijó en USD 466,63[20]; 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 444,52 a julio de 2020[21]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a julio de 2020, ésta se ubicó en USD 713,72[22], 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 104,62% 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[23] / 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[24].

En Ecuador alrededor de un millón de personas se encontraba en el desempleo a junio del 2020, según datos publicados el 08 de agosto de 2020, por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Es una cifra considerablemente mayor a la registrada en junio del 2019 cuando solo 366.000 personas, lo que guardan relación con el impacto económico de la pandemia en el país. Otro segmento que se vio afectado fue el empleo adecuado, que se redujo drásticamente. En el país 1,8 millones de personas perdieron un empleo adecuado

[17] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[18] http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion
[19] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones
[20] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones
[21] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
[22] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Julio-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_jul_2020.pdf
[23] Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana, se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social
[24] 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.

entre junio de 2019 y junio 2020. La tasa de empleo adecuado se ubicó en el 16,8% al cierre del primer semestre de este año, mucho menos que frente a junio del 2019, cuando la tasa era del 37,9%.[25]

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**[26], 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[27].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,37% para agosto de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,03%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,66%[28]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a junio de 2020 alcanzó la suma de USD 59.394,0 millones, el de la oferta monetaria de USD 27.401,1 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 18.209,9 millones[29].

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el segundo trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron más restrictivos en el otorgamiento de créditos de Vivienda, Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos fue negativo. Para el segmento de créditos Productivos, el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre abril y junio de 2020, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Vivienda y más restrictivas en los créditos de Consumo, Productivos y Microcréditos[30].

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica[31]

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2020 totalizó USD 721,17 millones, cifra inferior en 2,04% con respecto al primer trimestre de 2019 (USD 736,21millones). El decremento se atribuye a la emergencia sanitaria generada por el covid-19 en Estados Unidos, España e Italia[32].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2020 fueron de USD 202,5 millones; monto inferior en 3,39% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 209,6 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Comercio, Transporte, almacenamiento y comunicaciones, Servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, Inglaterra, Estados Unidos, entre otros[33].

Para julio de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 41.764,33 millones, cifra superior a lo reportado en junio de 2020, cuando fue de USD 41.349,85 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a julio de 2020 fue de USD 17.493,94 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio

[25] https://www.elcomercio.com/actualidad/desempleo-subio-ecuador-informalidad-crisis.html
26 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
[27] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf
[28] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm; https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones
[29] https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp
[30] https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIT-2020.pdf
[31] https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19
[32] https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html
[33] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm

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 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 61,40% del PIB[34] superando significativamente el límite del 40% del PIB.[35]

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[36].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido 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 y USD 3.109,17 millones al 14 de agosto de 2020. 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 14 de septiembre de 2020[37] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- estable (altamente especulativa). Por su parte, la calificación de Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en RD, calificación que significa "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

ORIGINARSA S.A. es una compañía especializada en el proceso global de calificación crediticia, generación, administración y compraventa de cartera automotriz. Su domicilio principal se encuentra en Quito, provincia de Pichincha.

La compañía se ha especializado en efectuar compra y venta de cartera de crédito automotriz, así como la recuperación y administración de la misma.

ORIGINARSA S.A. cuenta con un equipo de trabajo altamente capacitado y experimentado, que apoya sus operaciones en tecnología de punta que permite a la empresa realizar estos procesos de forma técnica y eficiente.

La empresa genera y compra cartera automotriz de manera independiente a través de una red importante de concesionarios, principalmente de las ciudades de Quito, Guayaquil, Ibarra, Ambato, Manta y Santo Domingo. En los últimos años, la compañía mantuvo operaciones de venta de cartera con: Banco Pichincha C.A., Banco Internacional C.A., Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de octubre Cía. Ltda., Produbanco, Banco Bolivariano y Asociación Mutualista Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha S.A.

La generación de cartera está diversificada entre las principales marcas de vehículos, la empresa cuenta con productos para el financiamiento de vehículos livianos nuevos, usados y vehículos pesados. Los clientes de compraventa y administración de cartera son instituciones financieras que desean adquirir un activo de alta calidad a un rendimiento adecuado.

ORIGINARSA S.A. cuenta con 3 líneas principales de negocios:

Generación de crédito: Se proporciona a los concesionarios de vehículos para facilitar el otorgamiento de crédito a sus clientes que requieren crédito para la compra de vehículos.

Administración de crédito: Servicio proporcionado a las empresas compradoras de cartera, principalmente bancos y cooperativas, que consiste en mantener el control de la cartera vendida durante todo el plazo del crédito.

[34] 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
[35] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf
[36] 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.
[37] 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.

Compraventa de cartera: Atiende a varias instituciones financieras entre bancos y cooperativas con los cuales tiene convenios de compraventa mensual de cartera.

GRÁFICO 3: DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO (Julio 2020)

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

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

ORIGINARSA S.A. al 31 de julio de 2020, presenta un capital suscrito y pagado que asciende a USD 600.000,00, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, evidenciando una concentración del 54,25% en el Holding Los Alpes Aphold S.A.

CUADRO 28: ACCIONISTAS

Nombre	Capital	Participación
Holding Los Alpes Aphold S.A.	325.500,00	54,25%
Nieto Jarrín Nelson Iván	116.400,00	19,40%
Nieto Rosero María Paula	19.200,00	3,20%
Robles Granda Elsa Herminia	22.500,00	3,75%
Rosero Oña María Del Carmen	116.400,00	19,40%
Total	**600.000,00**	**100%**

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

El órgano máximo de la compañía es la Junta General de Accionistas, mientras que la administración la preside el Presidente y Vicepresidente Ejecutivo. La compañía posee una organización interna definida, donde cada responsable tiene a su cargo la gestión de un ámbito específico, además de que sus colaboradores trabajan bajo un mismo objetivo. A continuación se expone el organigrama de la compañía:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA

Fuente / Elaboración: ORIGINARSA S.A.

A continuación, se muestra un detalle de los principales ejecutivos de ORIGINARSA S.A., mismos que poseen experiencia en el sector en el que se desarrolla la compañía.:

CUADRO 29: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Nombre	Cargo

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.

Elsa Herminia Robles Granda	Gerente General
María Paula Nieto Rosero	Gerente Comercial
Nelson Iván Nieto Jarrín	Director
Maritza del Rosario Tello Lopez	Gerente Operaciones

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

Empleados

Al 31 de julio de 2020, ORIGINARSA S.A. contó con 34 colaboradores, inferior a los 44 empleados que se obtuvo en enero de 2020, mismos que se encuentran distribuidos en las distintas áreas de la organización. En las áreas Comercial y Operaciones se concentra el personal.

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 10, 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

Empresa	Relación	Accionista
INTERBROQUER S.A.	Gestion / Administración	Ivan Nieto Jarrín
DURVEST S.A.	Propiedad	Ivan Nieto Jarrín
HOLDING LOS ALPES S.A.	Propiedad	Ivan Nieto Jarrín
RECAUDA S.A.	Propiedad/Administración	Ivan Nieto Jarrín/ Elsa Robles
ORIGINARSA PERÚ SAC	Propiedad/Administración	Originarsa Ec / Holding Los Alpes

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

Al 31 de julio de 2020, la empresa mantiene una participación accionarial del 35% en Originarsa Perú SAC., entidad que inició sus operaciones en abril 2017. Actualmente Originarsa Ecuador apoya a su relacionada en cuanto al Know-how de las operaciones del negocio y financieramente para el inicio de las mismas.

Gobierno Corporativo

ORIGINARSA S.A. está gobernada por la Junta General de Accionistas. Según los estatutos, la empresa no tiene Directorio; sin embargo, se ha conformado un Comité Consultivo cuyo objetivo es brindar recomendaciones técnicas, profesionales y estratégicas, de Buen Gobierno Corporativo, así como medir y evaluar riesgos. El Comité Consultivo está conformado por cuatro miembros y se reúne mensualmente.

Otros Aspectos de la Empresa

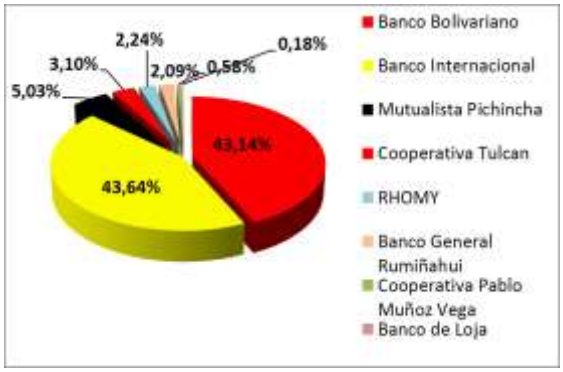
Clientes

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. Donde entre los principales clientes destacaron: Banco Bolivariano, Banco Internacional, Mutualista Pichincha, Cooperativa Tulcan, RHOMY, entre otros. A continuación, se evidencia un detalle de los ingresos por cliente, de acuerdo al nivel de ventas por monto de cartera.

GRÁFICOS 5: CLIENTES (VENTAS DE CARTERA)[38] Julio 2020

[38] Estos valores sólo conforman la línea operacional de compraventa de cartera de la cual se obtiene un rendimiento para los ingresos de la compañía, el rendimiento de esta línea más el de las otras líneas de negocio, conforman el total de los ingresos 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.



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

Para definir los Activos financieros disponibles para la venta, la compañía registra el rubro Cuentas por cobrar de cartera comprada, y lo clasifica en: Por vencer, que no devenga intereses y vencida, aparte de la consideración de descuentos. Al 31 de julio de 2020, estas cuentas por cobrar se concentraron en cartera por vencer con el 67,67%, si a esto se adiciona el 9,82% de cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, alcanzaría el 77,50%. El resto de cartera vencida se concentra en el rango de entre 31 y 180 días con el 8,08%, quedando un 14,43% de cartera vencida más de 180 días.

GRÁFICO 6: CARTERA (Julio 2020)[39]

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

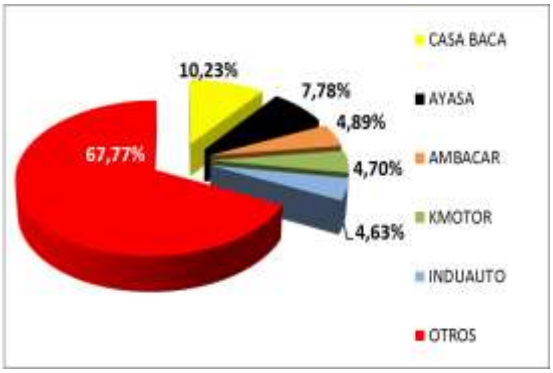
Proveedores

La compra de cartera, ORIGINARSA S.A. la realiza a varios concesionarios automotrices, entre los cuales a julio de 2020 destacan CASA BACA con el 10,23% (58 operaciones), seguido por AYASA con el 7,78% (66 operaciones) y AMBACAR con el 4,89% (40 operaciones), el resto de proveedores representaron un porcentaje menor del 4,80%, lo que determina una adecuada atomización que evita cualquier riesgo de concentración en pocos proveedores.

GRÁFICO 7: PROVEEDORES (Julio 2020)

[39] ORIGINARSA S.A. realiza provisiones mensuales del 1,5% de la cartera que genera, sin embargo, estas provisiones se revisan trimestralmente en función de la morosidad de la cartera. Se establecen provisiones para las Cuentas por Cobrar Cartera Comprada y Seguros por Cobrar (seguros pagados por cuenta de los clientes). Estas provisiones se contabilizan en cuentas del Activo bajo el nombre de Provisión por Deterioro de Cartera. Por políticas internas de prudencia, la empresa hace provisiones sobre la cartera que ha sido vendida bajo compromiso de Recurso Parcial

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: ORIGINARSA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La política de cuentas por pagar comprende: i) Pagos a Concesionarios: entre 3 y 8 días, de acuerdo al convenio con cada uno, ii) Pagos a Compañías de Seguros: cada 15 días, iii) Pago a otros proveedores: Máximo 30 días, y iv) Pagos a Bancos y Cooperativas por administración de cartera: diariamente.

Política de Financiamiento

El apalancamiento (pasivo total/patrimonio) de la compañía se presenta relativamente estable y por debajo de la unidad, producto del fortalecimiento del patrimonio año tras año, lo que significó que hasta dicho periodo la empresa financiaba su operación con recursos propios (a excepción de diciembre de 2018). Para julio de 2020 el pasivo crece a menor velocidad que el patrimonio, lo que ocasionó que el indicador se sitúe en 0,81 veces, evidenciando que la compañía se financió mediante recursos propios.

A julio de 2020, la compañía presentó una deuda financiera total que financió el 15,82% de los activos (19,22% de los activos en 2019), la misma que se encontró conformada por la Primera titularización de cartera de la compañía.

Política de Generación de Cartera

La compañía cuenta con manual de políticas de crédito para la generación de cartera automotriz, en el que se exponen los criterios y parámetros generales de evaluación para la decisión de crédito de vehículos nuevos y usados, vehículos pesados y exclusiones de perfiles de crédito. La Unidad de Crédito y Riesgo evalúa y propone los criterios de aceptación de riesgo, así como las políticas de excepciones que son aprobadas por la Jefatura de la Fábrica de Crédito y/o la Gerencia General. Es importante señalar, que los criterios y políticas de crédito son revisados y ratificados por lo menos una vez al año, o cuando se presenten situaciones atípicas en la economía que reflejen una mayor exposición de riesgo. A las políticas de cobranza que tradicionalmente ha manejado la empresa, se añadieron los procesos de refinanciamiento de deudas, como una alternativa para mejorar la recuperación de la cartera.

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

ORIGINARSA 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 Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras. ORIGINARSA S.A. está calificada como empresa de servicios auxiliares para el sistema financiero y para el sistema cooperativo; en consecuencia, también es controlada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

Responsabilidad Social

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.

ORIGINARSA S.A. no cuenta con un informe de Responsabilidad Social ni proyectos sociales en los cuales la empresa este participando.

Riesgo Legal

ORIGINARSA S.A. al 31 de julio de 2020, reportó que no existe ningún proceso judicial en su contra.

Liquidez de los títulos

Con fecha 27 de noviembre de 2018, se realizó la primera colocación de los títulos correspondientes a la "VTC-PRIMERA-1-ORIGINARSA". Los valores del primer tramo llegaron al 100% de colocación el 20 de diciembre de 2018.

Presencia Bursátil

La presente constituye la primera participación de la compañía en el Mercado de Valores.

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

CUADRO 31: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL (USD)[40]

Fecha	# Dias Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
feb-20	0	0.00	18	-
mar-20	0	0.00	22	-
abr-20	0	0.00	21	-
may-20	0	0.00	19	-
jun-20	1	1,000,000.00	22	0,045
jul-20	0	0.00	23	-

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil / 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 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Como consecuencia de las medidas de cuarentena que surgieron a raíz de la declaratoria de Emergencia Sanitaria, se produjo un rápido deterioro de los ingresos, especialmente de los clientes Independientes cuya fuente de ingreso se vio fuertemente afectada por el cese obligatorio de actividades, adicionalmente existen clientes dependientes con reducción de ingresos o pérdida de empleo. Esta situación extraordinaria produjo un incremento importante de la cartera vencida que afecta a todo el portafolio de la cartera que se administra para diferentes entidades del sector financiero y cooperativo.
- Con el fin ayudar a los clientes a superar la crisis y encuentren un alivio financiero para el pago de sus deudas, Originarsa ha trabajado con todas las entidades financieras propietarias de la cartera en procesos de diferimiento extraordinario de sus cuotas y actualmente está trabajando en procesos de refinanciamiento y reprogramación de las deudas.
- El sector automotriz es uno de los más afectados por crisis derivada de la pandemia, según estimaciones de la AEADE, las ventas de vehículos nuevos se reducirán en un 43% en el 2020. Los concesionarios de vehículos están incentivando las ventas a través de varias promociones y descuentos, por lo cual se espera una recuperación en la venta de vehículos nuevos en especial en el último trimestre del año.

[40] Durante el semestre febrero 2020 hasta julio de 2020, las negociaciones del instrumento presentaron una única actividad en el mes de junio 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.

- Los volúmenes de venta de cartera se redujeron debido a la disminución en la generación de nuevos créditos, las IFIs que son sus clientes en la compraventa de cartera se han mantenido comprando cartera a Originarsa.
- En el último trimestre la mayor parte de las compraventas de cartera se han realizado Sin Recurso de Originarsa, esto debido a que actualmente los compradores más importantes de cartera de la empresa son Banco Bolivariano y Banco Internacional quienes compran en un alto porcentaje créditos Sin Recurso, lo cual tiene un efecto favorable para la empresa.
- En el último trimestre las operaciones de la compañía se vieron afectadas por la situación económica del país, lo cual afectó la venta de vehículos, la calidad de los sujetos de crédito y en consecuencia el volumen de créditos generados se redujo.

Situación del Sector

Para el análisis sectorial, 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 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. El sector que genera alrededor de 182,491 puestos laborales.[41]

De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)[42] en su página web, de enero a diciembre del año 2019 se han vendido 132.208 unidades. Esto representó un 3,93% menos que en diciembre del 2018, cuando se vendieron 137.615 vehículos. Al cierre de julio 2020 se produjo una caída considerable del 46,91% en número de vehículos vendidos (40.752 unidades), respecto al mismo período del año 2019 (76.766 unidades) al efecto de la emergencia sanitaria por la pandemia de COVID-19.

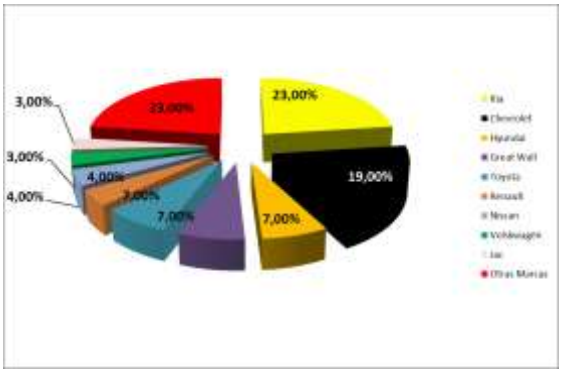
Del total de ventas de unidades a julio de 2020, dentro de los vehículos livianos (automóviles, camionetas, SUV) las marcas más representativas fueron Kía con el 27% del total de ventas y Chevrolet con el 19%, Hyundai con el 7%, Great Wall con el 7% y Toyota con el 7%. Además, dentro del segmento de vehículos comerciales (VAN, Camiones y Buses) las marcas representativas fueron Hino con el 17% y Chevrolet con el 16%. A continuación, se presenta un detalle de lo mencionado:

GRÁFICO 8: VENTA TOTAL DE VEHÍCULOS (UNIDADES)
DICIEMBRE 2018- JULIO 2020

GRÁFICO 9: VENTA DE VEHÍCULOS LIVIANOS (UNIDADES)
JULIO 2020

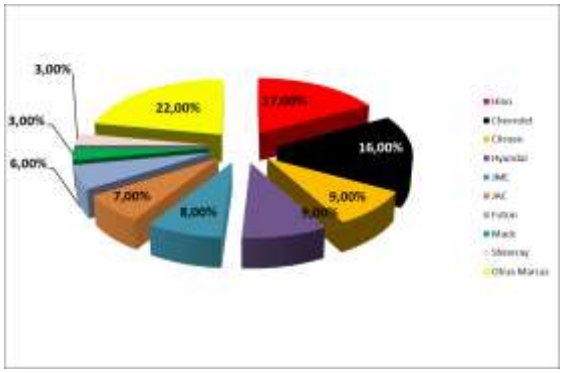
41 http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/08/boletin.
42 https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/08/Boletin-Sector-en-cifras-45-resumen-en-espanol.pdf

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 Agosto 2020 / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 10: VENTA DE VEHÍCULOS COMERCIALES (UNIDADES) JULIO 2020



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

Dentro de la venta de vehículos en el sector automotriz ecuatoriano en el mes de julio de 2020, la concentración en la venta de vehículos importados, sobre los ensamblados en el país mantiene su primacía, es así que el 80% de los vehículos vendidos en el mes fueron importados.

GRÁFICO 11: CREDITO DE CONSUMO ORDINARIO VS VENTAS DE VEHÍCULOS LIVIANOS (PORCENTAJE)[43]

Fuente y elaboración: AEADE, Boletín agosto 2020

En el gráfico se puedo observar el crecimiento de ventas a crédito en el sector de consumo ordinario que está dirigido principalmente a vehículos cómo ha evolucionado pasando de USD 2,79 millones en diciembre 2018 a USD 3,50 millones en diciembre 2019. Mientras que en los períodos interanuales se evidencia una caída.

[43] https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/boletin-42-espanol-resumido-1.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.

En el mes de julio de 2020, el mercado automotor regional reportó un decrecimiento significativo del 32,5% en sus ventas al compararlo con julio del año anterior. En julio, Chile y Venezuela reportaron los mayores decrecimientos en ventas (61,9% y 57,4%). En el segmento de vehículos livianos, la reducción en ventas más significativas las reportaron Chile y Venezuela (63,6% y 56,5%). En el segmento de vehículos pesados, los países que registraron un incremento en sus ventas fueron Uruguay (41,7%), Colombia (19,2%) y Brasil (2,9%). Mientras que Venezuela y Chile (24,3%) reportan los decrecimientos más importantes en sus ventas (85,7% y 24,3%).[44]

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 identifican las condiciones para una desinversión y los compromisos contractuales en las operaciones del negocio.

Expectativas

Las expectativas para el año 2020 son negativas debido la pandemia mundial provocada por el Covid 19 que obligó a millones de personas a confinarse. El sector automotor, como gran parte de mercados que no son de primera necesidad durante la cuarentena, fue significativamente golpeado, las cifras de las ventas muestran claramente que el comercio de vehículos se encuentra contraído.

El sector automotor espera una reducción de sus ventas en 2020 de alrededor de 50%. En los primeros meses del año se notó una clara contracción. Aunque en los meses mayo, junio y julio las unidades vendidas se recuperaron levemente, el sector ha sufrido los estragos de la pandemia. El Estado también tiene pérdidas en recaudación, dado que el sector automotor en 2019 aportó en pago de tributos con el 10,7% del total recaudado. La AEADE presentó un plan de recuperación para reducir el impacto que ha tenido la pandemia en el sector.[45]

Por otro lado, la AEADE, presentó estrategias para mejorar las ventas en lo que resta del año, se planteó mejorar los precios de los vehículos, mejorar el financiamiento y precios más bajos para que mayor cantidad de personas accedan a vehículos, reducir los costos, para ello se planteó una reducción en la carga tributaria (racionalización del ICE). Finalmente, se buscará acelerar el proceso de digitalización del comercio de autos, reducir costos relacionados con trámites administrativos y requisitos gubernamentales que le restan eficiencia al comercio de vehículos. [46]

Posición Competitiva de la Empresa

ORIGINARSA S.A. compite con Bancos, Cooperativas y varias empresas generadoras de cartera dedicadas a la colocación de crédito automotriz. Los competidores más importantes son: Produbanco, Banco Guayaquil, CFC, AMERAFIN (BPAC), y NOVACREDIT.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de ORIGINARSA S.A., mismos que evidencian los puntos más relevantes tanto positivos como negativos.

CUADRO 32: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Especialización en crédito automotriz.	Dependencia de ingresos de la compraventa de crédito automotriz
Posicionamiento en el mercado, buena percepción de Concesionarios e IFI´s compradoras	
Imagen de seriedad, estabilidad, profesionalismo	Poca flexibilidad para cambios en el producto, por esta razón va a ser importante la opción de titularización de cartera.
Buena calidad de la cartera generada	
Alta liquidez y solvencia financiera de la empresa.	En el proceso de postventa se debe mejorar la calidad en el servicio al cliente de crédito.
Recurso Humano capacitado y profesional	
Buena tecnología	Dependencia tecnológica de proveedores externos

[44] https://www.aeade.net/publicaciones/mercado-automotor-regional/
[45] https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/el-sector-automotor-busca-como-sobrellevar-el-desplome-de-sus-ventas
[46] https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/el-sector-automotor-busca-como-sobrellevar-el-desplome-de-sus-ventas

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.

Estructura organizacional plana y accesible, mayor velocidad para implementación de cambios	
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
Incremento de la demanda para ventas de cartera a IFI´s	Incremento de la competencia con oferta de crédito automotriz con condiciones de aprobación más flexibles
Mercado automotor favorable permite generar más cartera.	La reducción del precio de vehículos ha reducido el monto promedio de los créditos, por lo tanto debemos incurrir en un mayor gasto para alcanzar las metas de generación de cartera.
Se puede incrementar la colocación mediante mayor cobertura en las plazas no atendidas	
Se puede realizar alianzas con grupos económicos de concesionarios para darles el servicio de generación de crédito directo	Reducción de tasas (margen operacional) que no se compense con mayor volumen.
Se puede mejorar colocación de crédito a clientes recurrentes mediante bases de créditos pre-aprobadas.	La situación económica muestra signos de recesión en los próximos meses, por lo tanto se puede deteriorar la calidad de la cartera.
Utilizar know-how para generación y administración de otro tipo de créditos	Sector automotor podría ser sujeto a restricciones por su afectación a la balanza comercial

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

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.

Para la gestión del riesgo probable por pérdida de información, la empresa ha programado algunos planes de acción, tal es el caso que, la compañía almacena la misma en los aplicativos GAF y BPM, adicionalmente los servidores internos son respaldados en su sitio alterno en la ciudad de Guayaquil. Por otro lado, dentro de la política de tecnologías de información y comunicación, contempla las políticas en cuanto al uso adecuado de las tecnologías de información y comunicaciones, de contraseñas, de uso de internet y correo electrónico, almacenamiento, instalación y uso de software.

La empresa de igual manera cuenta con un plan de contingencia, donde describe las medidas de mitigación de riesgos según el evento sucedido (Incendios, robo de equipos, robo de datos o documentos, virus), para lo cual existe un Comité de Crisis de TI, que se encarga de dirigir las acciones durante la contingencia y la recuperación y un equipo de recuperación, que se encarga de restablecer todos los sistemas necesarios. Este plan de contingencia se encuentra en constante cambio debido a los requerimientos tanto externos como internos que impactan a 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 Políticas de Crédito, que incluye la conformación de 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 tiene como última actualización el mes de enero de 2018. A las políticas de cobranza que tradicionalmente ha manejado la empresa, se añadieron los procesos de refinanciamiento de deudas, como una alternativa para mejorar la recuperación de la cartera.

Se debe mencionar que ORIGINARSA S.A. con el objetivo de cuidar sus principales activos, constituidos por el equipo tecnológico de la empresa, ha contratado pólizas de seguros contra incendio, robo, hurto, equipo electrónico y pólizas de vehículos con vigencia hasta el 11 de octubre de 2020.

Riesgo Financiero

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

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de ORIGINARSA S.A, a partir del año 2017 mostraron una tendencia creciente, pasando de USD 5,36 millones en ese año a USD 6,19 millones en diciembre de 2018, como efecto de las estrategias implementadas por la compañía, lo que generó que mayores operaciones de ventas de cartera, mayor administración 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.

mayores referencias de clientes, y por ende, mayores intereses. No obstante, para diciembre de 2019, estos decrecen en 6,05% frente a su similar periodo del año anterior, arrojando una suma de USD 5,81 millones, debido a una reducción en el volumen de generación de cartera, como consecuencia de una reducción en la venta de vehículos.

Para julio de 2020, los ingresos registraron una suma de USD 1,73 millones, lo que significó una contracción considerable del 50,11% en relación a lo presentado en julio de 2019 cuando fueron de USD 3,46 millones, debido a un menor número de operaciones en venta de cartera, por la situación actual que vive el país provocada por la crisis sanitaria (COVID 19).

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de venta de cartera, servicio de administración de cartera y asesoría, y de intereses generados de préstamos.

La participación de los gastos operativos sobre los ingresos presentó una tendencia general decreciente y permaneció dentro de un rango del 70% (78,06% en 2016, 72,35% en 2017[47], 72,50% en 2018 y 70,91% en 2019), lo que denotó un mejor manejo de sus políticas de gastos en los últimos dos periodos ante el crecimiento evidenciado en el año 2016.

El principal componente del total de gastos operativos son los gastos administrativos, y dentro de estos, sobresalen los gastos de sueldos y salarios, seguido de las pérdidas de venta de cartera, mientras que dentro de los gastos de ventas sobresalen las comisiones a vendedores. Lo mencionado anteriormente evidencia un manejo eficiente de los gastos operativos en el último año, demostrando además los esfuerzos de la administración por optimizar recursos.

En julio de 2020, la participación de los gastos operativos fue del 80,80% sobre los ingresos, porcentaje superior al registrado en julio de 2019, cuando fue de 73,45% de los ingresos, este crecimiento estuvo relacionado a la mayor velocidad en la disminución de sus ingresos, pese a la reducción de gastos presentado entre los períodos analizados.

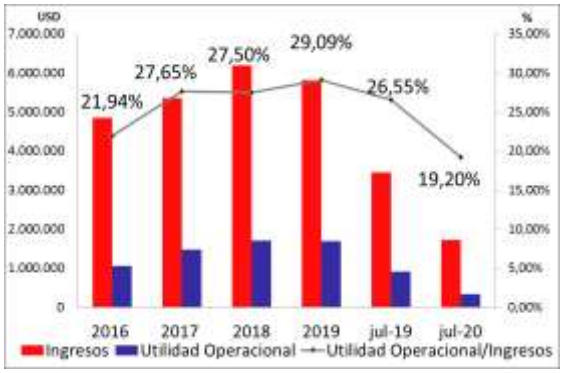
Adicionalmente, debe mencionarse que con la aplicación de las NIIF la empresa registra la participación de trabajadores en utilidades como gasto operacional, lo cual afecta el verdadero nivel de la utilidad operacional, pues esta sería superior si no tuviera este efecto.

En estas condiciones, la empresa alcanzó niveles importantes y crecientes en su margen operacional; puesto que pasó de significar el 21,94% de los ingresos en 2016 a 29,09% en 2019. Para julio de 2020, el margen operacional arrojó un 19,20% de los ingresos, representación inferior a lo registrado en julio de 2019 cuando fue de 26,55%, debido a la disminución en la venta de cartera.

GRÁFICO 12: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS

[47] En este año inició operaciones RECAUDA, empresa de cobranzas filial de ORIGINARSA S.A., y a esta empresa pasaron las 8 personas que formaban la parte del área de cobranzas de ORIGINARSA S.A., lo cual llevó a una disminución de susastos de personal

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: ORIGINARSA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La utilidad neta no presentó un comportamiento definido en el periodo analizado, dado que representó el 15,53% de los ingresos en 2016, 20,19% en el año 2017, 17,67% de los ingresos en el periodo 2018 y un 20,20% de los ingresos en 2019. A julio de 2020 la compañía registró una utilidad que representó el 12,71% de los ingresos, margen inferior al 17,80% registrado en julio de 2019, disminución ligada a la contracción de los ingresos.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE) de la compañía presentan un comportamiento adecuado en los periodos analizados, aunque su tendencia fue fluctuante, debido al comportamiento de su resultado final.

CUADRO 33, GRÁFICO 13: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2016	2017	2018	2019
ROA	7,41%	9,35%	6,68%	7,86%
ROE	14,07%	17,07%	15,33%	15,25%

Indicador	jul-19	jul-20
ROA	3,84%	1,53%
ROE	8,61%	2,77%

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

A lo largo del periodo analizado, el EBITDA (acumulado) de ORIGINARSA S.A. presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que pasó de significar un 27,46% de los ingresos en el año 2016, a un 38,12% de los ingresos en 2019 (36,69% en el 2018), demostrando que la compañía genera flujo propio suficiente para cubrir sus obligaciones. Para julio de 2020, el EBITDA (acumulado) representó el 26,47% de los ingresos, porcentaje inferior al presentado en julio de 2019, cuando fue de 32,99% de los ingresos, debido a la importante disminución de su margen operacional provocado por el decrecimiento de sus ventas; no obstante, la compañía continuó generando flujo propio para cubrir sus gastos financieros.

Es importante mencionar que existió una importante reducción en los gastos financieros producto de la pre-cancelación de los préstamos que mantenía con una entidad bancaria.

CUADRO 34: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

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.

Concepto	2016	2017	2018	2019
EBITDA	1.332	1.825	2.271	2.271
Gastos Financieros	78	78	114	58
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	17,08	23,28	19,97	38,27

Concepto	jul-19	jul-20
EBITDA	1.141	457
Gastos Financieros	44	750
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	25,83	608,90

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

Capital Adecuado

Activos

El activo total de ORIGINARSA S.A. marcó una tendencia creciente desde USD 10,16 millones en 2016 hasta USD 16,36 millones en 2018, aumento fundamentado básicamente por el registro de un mayor nivel de efectivo y equivalentes de efectivo, inversiones y otros activos de largo plazo. No obstante, a partir de diciembre de 2019 el activo total decreció, pasando de USD 14,94 millones en ese año a USD 14,33 millones en julio de 2020, debido a la disminución en su efectivo y equivalente de efectivo, activos financieros, cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo, entre otros.

En lo que concierne a su estructura, se debe indicar que durante el periodo de análisis hubo supremacía en los activos corrientes aunque su tendencia fue decreciente, con una participación del 84,91% del total de activos en 2016, el 69,24% en 2019, y 66,98% en julio de 2020, debido a una reducción en sus activos financieros, inversiones y efectivo y equivalentes de efectivo, siendo estas las cuentas más representativas a julio de 2020, pues los primeros representaron el 33,56% de los activos (31,82% en diciembre 2019) y correspondieron a cartera adquirida a concesionarios de vehículos para su posterior venta a diferentes instituciones financieras, seguido por las inversiones con el 16,77% del total de activos (22,39% en diciembre 2019) y posteriormente se encontraron el efectivo y equivalente de efectivo con el 11,14% (10,95% en diciembre 2019).

Por su parte, los activos no corrientes tuvieron una participación creciente a lo largo de los años, pues luego de registrar 15,09% de los activos totales en 2016, pasó a 30,76% en 2019 y 33,02% en julio de 2020, donde se denotó que su cuenta más relevante a julio de 2020 fueron Otros Activos con el 22,24% de los activos (18,82% a diciembre 2019), debido a que en dicha cuenta se registraron los Derechos fiduciarios de la primera titularización de cartera. Posteriormente se ubicó la propiedad, planta y equipo neto con el 9,74% de los activos (9,17% en diciembre 2019).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales de ORIGINARSA S.A. sobre los activos fue variable, pasando de financiar el 45,24% de en 2017, el 56,41% de los activos en 2018, un 48,43% de los activos en diciembre de 2019 y un 44,70% en julio de 2020, fluctuaciones que obedecen al comportamiento de sus obligaciones financieras de corto y largo plazo, beneficios sociales, cuentas por pagar a proveedores, entre otros.

A partir de diciembre de 2019, los pasivos totales estuvieron conformados equitativamente por pasivos de corto y largo plazo, los cuales financiaron el 24,43% de los activos y el 24,00% de los activos (21,25% y 23,45% a julio de 2020), siendo sus cuentas más relevantes las cuentas por pagar a proveedores con el 8,36% de los activos a diciembre de 2019 (10,00% a julio de 2020), donde se contabiliza la cartera comprada a concesionarios, deuda financiera con el 19,22% (15,82% a julio de 2020) y provisiones de corto y largo plazo con el 8,90% (11,50% a julio de 2020), donde se registran las provisiones para recompras y precancelaciones.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía creció de USD 5,35 millones (52,69% de los activos) en 2016 a USD 7,70 millones (51,57% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 7,93 millones (55,30% de los activos) en julio de 2020, producto de mayores resultados acumulados.

El capital social se mantuvo sin variación a lo largo del periodo analizado (USD 0,60 millones), registrando una participación descendente en el financiamiento de activos desde el 5,90% en 2016 hasta el 4,02% en 2019 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.

4,19% en julio de 2020, lo que determina que en el corto plazo los accionistas de la compañía deberían pensar en inyectar recursos frescos, dada la creciente actividad de la operación.

La cuenta más representativa dentro del patrimonio a lo largo del periodo analizado fue Resultados acumulados, que a diciembre de 2019 representó el 39,91% de los activos, mientras que a julio de 2020 registró un 49,82%.

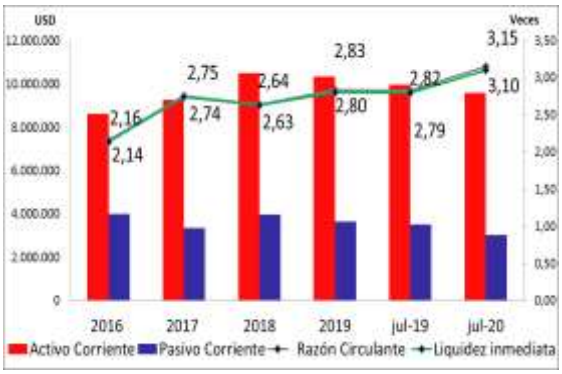
Flexibilidad Financiera

ORIGINARSA S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a 2 veces, lo cual ratifica un adecuado manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.

CUADRO 35, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	8.629	9.254	10.506	10.343
Pasivo Corriente	3.998	3.361	3.978	3.649
Razón Circulante	2,16	2,75	2,64	2,83
Liquidez Inmediata	2,14	2,74	2,63	2,80

Cuenta / Indicador	jul-19	jul-20
Activo Corriente	10.343.470	9.598.682
Pasivo Corriente	3.649.395	3.045.142
Razón Circulante	2,82	3,15
Liquidez Inmediata	2,79	3,10



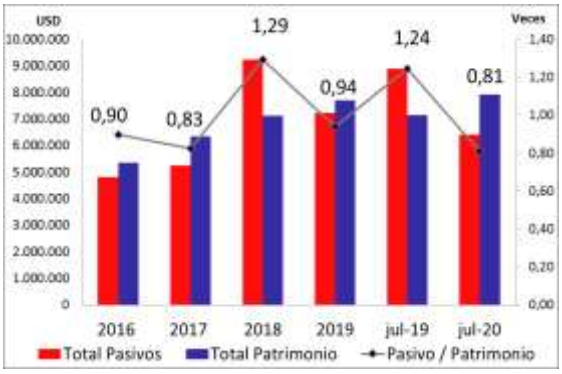
Fuente: ORIGINARSA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El capital de trabajo de la compañía registró valores positivos durante todo el periodo analizado, es así que a diciembre de 2019 alcanzó una suma de USD 6,69 millones que representó un importante 44,81% de los activos, mientras que en julio de 2020 disminuye a USD 6,55 millones y significó el 45,73% de los activos, lo que es un indicativo de que la empresa cuenta con recursos de corto plazo suficientes para hacer frente a sus obligaciones del mismo tipo.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total/patrimonio) de la compañía se presentó relativamente estable y por debajo de la unidad, producto del fortalecimiento del patrimonio año tras año, lo que significó que la empresa financia su operación principalmente con recursos propios (a excepción de diciembre de 2018 y el período interanual julio 2019).

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona al Pasivo total con el EBITDA (anualizado), demuestra que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 3,26 años a diciembre de 2019 (4,18 años a julio de 2020). Por su parte, el

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.

indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) a diciembre de 2019, reflejó que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 1,30 años (1,48 años a julio de 2020).

Contingentes

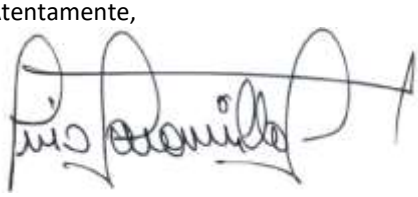
De acuerdo a información reportada por ORIGINARSA S.A., los contingentes que la empresa tiene se reflejan en el balance, en las cuentas del pasivo, y estas corresponden a provisiones que se realizan para cubrir eventuales recompras y canjes de cartera que ha sido vendida con recurso parcial y también el recurso de canje que existe en la cartera aportada al Fideicomiso de Titularización, estas cuentas son: Provisión para recompras y precancelaciones de cartera (Corto plazo), y Provisión Cartera Administrada (Lago plazo). Al 31 de julio de 2020 estos rubros en conjunto registraron valores por USD 1,52 millones.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[48]

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. Andrea Salazar
Analista

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2016	2017	2018	jul-19	2019	jul-20

[48] https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo

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.

ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.707.693	2.292.131	3.444.280	3.303.680	1.636.016	1.596.678
Cuentas por cobrar	873.930	935.494	632.172	602.230	477.828	641.420
Activos financieros a valor razonable	3.968.282	4.457.920	4.037.790	4.804.715	4.752.921	4.808.401
Inversiones	1.976.721	1.513.238	2.331.831	1.136.255	3.344.995	2.403.630
Impuestos y pagos por anticipado	102.370	54.832	60.233	111.095	131.710	148.553
Total Activo Corrientes	**8.628.996**	**9.253.615**	**10.506.306**	**9.957.975**	**10.343.470**	**9.598.682**
Propiedad y equipo neto	1.506.290	1.482.799	1.441.717	1.452.546	1.370.482	1.395.868
Otros Activos no Corrientes	27.377	833.437	4.405.937	4.619.279	3.224.237	3.335.303
Total Activo No Corrientes	**1.533.667**	**2.316.236**	**5.847.654**	**6.071.825**	**4.594.719**	**4.731.172**
TOTAL ACTIVOS	**10.162.663**	**11.569.851**	**16.353.960**	**16.029.800**	**14.938.189**	**14.329.854**
PASIVOS						
Obligaciones financieras	400.000	269.896	1.233.542	460.844	621.059	517.050
Cuentas por pagar proveedores	2.332.747	1.815.148	1.164.486	1.431.634	1.248.982	1.432.440
Otros Pasivos Corrientes	1.265.605	1.275.580	1.579.576	1.633.545	1.779.354	1.095.652
Total Pasivo Corriente	**3.998.352**	**3.360.624**	**3.977.604**	**3.526.022**	**3.649.395**	**3.045.142**
Obligaciones financieras	-	867.351	3.833.988	3.353.998	2.250.000	1.750.000
Provisiones	550.836	723.320	836.226	1.029.094	674.796	867.924
Beneficios a empleados y otros pasivos	258.884	282.379	576.720	975.452	660.036	741.721
Total Pasivo No Corriente	**809.720**	**1.873.050**	**5.246.934**	**5.358.544**	**3.584.832**	**3.359.645**
Deuda Financiera	**400.000**	**1.137.247**	**5.067.530**	**3.814.842**	**2.871.059**	**2.267.050**
Deuda Financiera C/P	400.000	269.896	1.233.542	460.844	621.059	517.050
Deuda Financiera L/P	-	867.351	3.833.988	3.353.998	2.250.000	1.750.000
TOTAL PASIVOS	**4.808.072**	**5.233.674**	**9.224.538**	**8.884.566**	**7.234.227**	**6.404.787**
PATRIMONIO						
Capital Social	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000
Reservas	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Resultados acumulados	4.034.088	4.387.534	5.468.939	5.962.460	5.962.178	7.138.504
Resultados acumulados por adopción NIIF	(332.762)	(332.762)	(332.762)	(332.762)	(332.762)	(332.762)
Aportes para futuras capitalizaciones	-	300.000	-	-	-	-
Utilidad o Pérdida del Ejercicio	753.265	1.081.405	1.093.245	615.537	1.174.546	219.326
TOTAL PATRIMONIO	**5.354.591**	**6.336.177**	**7.129.422**	**7.145.235**	**7.703.962**	**7.925.068**

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	jul-19	2019	jul-20
Ingresos	**4.850.762**	**5.356.472**	**6.188.489**	**3.457.709**	**5.814.387**	**1.725.001**
Costo de ventas	0	0	0	0	0	0
MARGEN BRUTO	**4.850.762**	**5.356.472**	**6.188.489**	**3.457.709**	**5.814.387**	**1.725.001**
TOTAL GASTOS	3.786.475	3.875.475	4.486.556	2.539.589	4.123.050	1.393.719
UTILIDAD OPERACIONAL	**1.064.287**	**1.480.997**	**1.701.933**	**918.120**	**1.691.337**	**331.282**
Gastos Financieros	77.985	78.400	113.687	44.154	57.916	750
Otros ingresos no operacionales	0	0	0	0	0	200
Otros egresos no operacionales	0	0	0	0	0	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**986.302**	**1.402.597**	**1.588.246**	**873.966**	**1.633.421**	**330.732**
Impuesto a la Renta (menos)	233.037	321.192	495.001	258.429	458.875	111.406
UTILIDAD NETA	**753.265**	**1.081.405**	**1.093.245**	**615.537**	**1.174.546**	**219.326**

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	jul-19	2019	jul-20
Gastos Operacionales / Ingresos	78,06%	72,35%	72,50%	73,45%	70,91%	80,80%
Utilidad Operacional / Ingresos	21,94%	27,65%	27,50%	26,55%	29,09%	19,20%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	15,53%	20,19%	17,67%	17,80%	20,20%	12,71%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	141,29%	136,95%	155,68%	149,16%	144,00%	151,05%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	10,35%	7,25%	10,40%	7,17%	4,93%	0,34%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	14,07%	17,07%	15,33%	8,61%	15,25%	2,77%
Rentabilidad sobre Activos	7,41%	9,35%	6,68%	3,84%	7,86%	1,53%
Liquidez						
Razón Circulante	2,16	2,75	2,64	2,82	2,83	3,15
Liquidez Inmediata	2,14	2,74	2,63	2,79	2,80	3,10
Capital de Trabajo	4.630.644	5.892.991	6.528.702	6.431.953	6.694.075	6.553.540

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.

Capital de Trabajo / Activos Totales	45,57%	50,93%	39,92%	40,12%	44,81%	45,73%
Cobertura						
EBITDA	1.331.897	1.824.814	2.270.806	1.140.667	2.216.523	456.672
EBITDA (anualizado)	1.331.897	1.824.814	2.270.806	2.273.172	2.216.523	1.532.528
Ingresos	4.850.762	5.356.472	6.188.489	3.457.709	5.814.387	1.725.001
Gastos Financieros	77.985	78.400	113.687	44.154	57.916	750
EBITDA / Ingresos	27,46%	34,07%	36,69%	32,99%	38,12%	26,47%
EBITDA/Gastos Financieros	17,08	23,28	19,97	25,83	38,27	608,90
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	2,66	1,30	0,34	0,24	0,59	0,15
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	380,00	17,76	-10,26	4,28	50,65	3,91
Gastos de Capital / Depreciación	0,04	1,07	-1,79	7,78	0,37	5,84
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	0,90	0,83	1,29	1,24	0,94	0,81
Activo Total / Capital Social	16,94	19,28	27,26	26,72	24,90	23,88
Pasivo Total / Capital Social	8,01	8,72	15,37	14,81	12,06	10,67
Capital Social / Activo Total	5,90%	5,19%	3,67%	3,74%	4,02%	4,19%
Deuda Financiera / Patrimonio	7,47%	17,95%	71,08%	53,39%	37,27%	28,61%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,30	0,62	2,23	1,68	1,30	1,48
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	3,61	2,87	4,06	3,91	3,26	4,18
Pasivo Total / Activo Total	47,31%	45,24%	56,41%	55,43%	48,43%	44,70%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	52,69%	54,76%	43,59%	44,57%	51,57%	55,30%

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

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DEL FIDEICOMISO (USD)

CUENTA	jul-20
ACTIVOS	**3.163.303**
Activo Corriente	**950.913**
Efectivo y equivalentes	35.186
Activos Financieros a valor razonable	443.054
Cartera Titularizada	387.338
Intereses por cobrar Cartera Titularizada	14.657
Cartera Sobrecolateral	35.255
Cuentas por cobrar al originador	35.422
Activo no Corriente	**2.212.391**
Cartera Titularizada	2.119.738
Cartera Sobrecolateral	92.234
Otros activos no corrientes	418
PASIVO	**3.153.303**
Pasivo Corriente	**1.653.303**
Porción corriente valores emitidos	1.000.000
Cuentas y documentos por pagar	186.665
Otros pasivos	466.639
Pasivo No Corriente	**1.500.000**
Porción No corriente valores emitidos	1.500.000
PATRIMONIO	**10.000**
Aporte Inicial	1.000
Aporte Fondo de Garantía	9.000
Pasivo más Patrimonio	**3.163.303**

Fuente: Fiduciaria Atlántida 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.