

Corporativos 30 de julio de2020

#### CALIFICACIÓN:

Titularización de certera	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Titularización de cartera
Metodología	Calificación de Titularización

#### **DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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.

El siano más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el siano menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI. Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, <u>la calificación de un</u> instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes

#### CONTACTO

Mariana Ávila Gerente de Análisis mavila@globalratings.com.ec

Hernán López Gerente General hlopez@globalratings.com.ec GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Quinta Titularización de Cartera Automotriz NOVACREDIT S.A. en comité No.237-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de julio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración financiera y legal de la titularización y otra información relevante con fecha junio 2020. (Aprobado mediante sesión de Directorio de la compañía el 30 de enero de 2020 por un monto de hasta USD 5.000.000.

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector automotriz es un importante impulsor del desarrollo social y económico a nivel nacional y mundial. es un generador significativo de empleo. Desde 2016 ha tenido crecimientos de hasta 65%, dadas las condiciones favorables del sector como eliminación de impuestos, sin embargo, para el 2019 tuvo una contracción de -3,9%. Al Ecuador se han introducido nuevas marcas, de menor precio en su mayoría, aumentando la oferta al consumidor.
- Producto de la emergencia sanitaria el sector automotriz, al igual que el resto de los sectores económicos, se ha visto fuertemente afectado. Las ventas de automóviles en el país han caído en un 80% en los últimos meses, la atención de taller se ha detenido casi en su totalidad y la venta de repuestos también sufrió una importante caída. La AEADE (Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador) desarrolló un plan piloto para la reactivación del sector, el cual consiste en que las empresas tomen medidas sanitarias para retomar operaciones en taller, producción y comercial de manera gradual. Dicho plan fue aprobado por el COE el 15 de mayo del 2020.
- NOVACREDIT S.A. tuvo un crecimiento constante en la compra, venta, generación y administración de cartera automotriz, manteniendo relaciones comerciales solidas con gran parte de los concesionarios a nivel nacional, lo que le ha permitido desarrollar sus operaciones principalmente en Cuenca, Guayas y Pichincha. El originador pertenece al Grupo Vázquez, grupo de amplia trayectoria y con una diversificación de empresas que se desarrollan en varios sectores económicos.
- El Originador tiene una adecuada administración y planificación. Tiene implementado un directorio estatutario, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formula el plan estratégico y operativo de la empresa y su respectivo seguimiento.
- El proceso de titularización se encuentra adecuadamente estructurado, cuenta con dos mecanismos de garantía que ofrecen una cobertura más de suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones emanadas del proceso de titularización. Las proyecciones demuestran que el Originador y al activo subyacente del fideicomiso cuentan con los recursos más que suficientes para cubrir sus obligaciones financieras y no financieras.

## **EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS**

Las proyecciones de flujos provenientes de la recaudación y cobro de las cuotas de la cartera automotriz administrada por NOVACREDIT S.A. y aportada al fideicomiso inicialmente, cuentan con la capacidad de cubrir las obligaciones por pagar a los inversionistas, determinando tres escenarios (pesimista, moderado y optimista) mediante la probabilidad de ocurrencia de cada uno, con el objetivo de determinar un índice de siniestralidad ponderado que permitirá evaluar la adecuada cobertura de los mecanismos de garantía, que para el presente análisis demostró una óptima cobertura sobre el 1,5 veces el índice de siniestralidad ponderado.



Corporativos 30 de julio de2020

#### **FACTORES ADICIONALES**

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

#### **FACTORES DE RIESGO**

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles asociados al negocio y como riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la Emisión, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Lo más probable es que las medidas adoptadas no sean suficientes para atenuar todas las consecuencias de la pandemia en las personas y las empresas, pero la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en las operaciones con los clientes.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de una pérdida de información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la presente Titularización son escenarios económicos adversos por lo que se encuentra actualmente el país que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y otorgado crédito directo y por ende afectaciones en la liquidez de la compañía, con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación, la compañía cuenta con una estricta política de crédito y un seguimiento exhaustivo a la cartera a través de su departamento de riesgos. También es importante que, como garantías requeridas en los procesos de crédito, NOVACREDIT S.A. recibe pagarés firmados por sus clientes y un contrato de compra venta con reserva de dominio a favor de la compañía.

Corporativos 30 de julio de2020

#### **INSTRUMENTO**

CARACTERÍSTICA	S DEL INS	TRUMENTO				
Monto de la emisión	Hasta U	ISD 5.000.000,00	)			
Unidad monetaria	Dólares	de los Estados l	Jnidos de Amér	ica		
	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	Α	4.500.000,00	1.080 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
	В	500.000,00	1.260 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos	desmaterializado	OS	-	•	
	docume	entan créditos REDIT S.A. Las ca Instrumenta	otorgados por racterísticas de da con pagare	eicomiso como el con los diferentes con la cartera transferida s que corresponden las de compra de carte	cesionarios y que al Fideicomiso son: a deudores selecc	es comprada por ionados en estricto
		70% tendrá		ılarizada el 30% tendı imo hasta 48 meses ı.		
Activo Titularizado		La cartera qu vencer.	ue se aporta al F	ideicomiso correspon	de a cartera vigente	, es decir cartera por
		recibe del co O C e M O C d R O U Al Fideicomis	oncesionario ver contrato de cor ntre el concesi Mercantil corres onvenio de ces ominio y preno egistro Mercan In pagare endos so únicamente s	ión de derechos del c da a favor de NOVAC til. sado por el concesiona se transferirá el pagaré	va de dominio y pres, debidamente insontrato de comprav CREDIT S.A. debidan ario a favor de NOVA	renda del automóvil crito en el Registro enta con reserva de nente inscrito en el ACREDIT S.A. operación de crédito.
Destino de los recursos		, específicamento		cursos obtenidos del rtera automotriz para		
Valor nominal	USD 1.0	00,00				
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Las obli	gaciones se nego	ociarán de man	era bursátil hasta por	el monto indicado.	
Estructurador financiero	SILVERO	CROSS S.A. Casa	de Valores SCC\	/		
Agente de manejo	Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradores de Fondos y Fideicomisos S.A.					
Agente colocador		ROSS S.A. Casa				
Agente pagador	Depósit	o Centralizado d	le Compensació	n y Liquidación de Va	lores DECEVALE S.A.	
Mecanismos de garantía		ıbordinación de				
Daranda	- St	istitución de car		nen instrumento.		
			iapia 1: kesun	ien instrumento.		

**Tabla 1:** Resumen instrumento. **Fuente:** SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del informe de la calificación inicial de riesgo de la Quinta Titularización de Cartera Automotriz NOVACREDIT S.A., realizado con base a la información entregada por el Originador, Estructurador financiero y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c) Gerente General

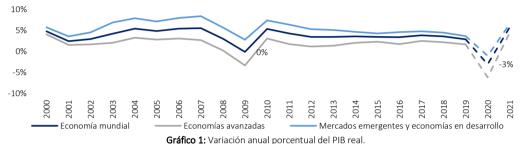
Corporativos 30 de julio de2020

#### **PERFIL EXTERNO**

## ENTORNO MACROECONÓMICO

#### **EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

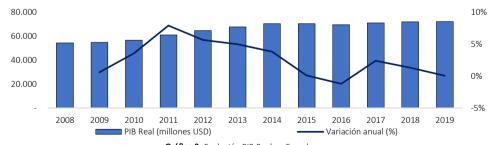
La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán disrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020¹. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero². Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%.



Fuente: Fondo Monetario Internacional. Elaboración: GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída estimada de 5,2%<sup>1</sup>. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, alcanzando un crecimiento de 0,1% al cierre de 2019. Se espera una caída en la economía de la región debido a la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>4</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión. Para 2016 se acentuó el comportamiento decreciente producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía creció en 0,05%, afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución PIB Real en Ecuador. **Fuente:** Banco Central del Ecuador: **Elaboración:** GlobalRatings

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Fondo Monetario Internacional (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, enero). Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington D.C.
<sup>3</sup> Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). Informe Especial Covid-19. América Latina y El Caribe Ante la Pe

<sup>3</sup> Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales.

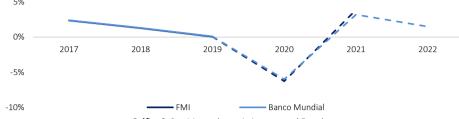
<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html

Corporativos 30 de julio de2020

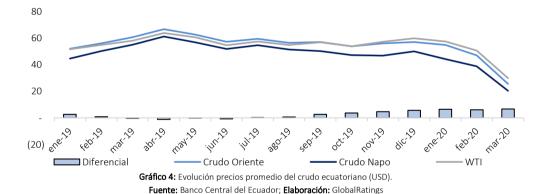
Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0%<sup>7</sup> para 2020 y el FMI prevé una caída de 6,3% en la economía nacional<sup>1</sup>. El Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el FMI<sup>1</sup>, y de 3,20% según el Banco Mundial<sup>7</sup>, Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.



**Gráfico 3:** Previsiones de crecimiento para el Ecuador. **Fuente:** FMI y Banco Mundial; **Elaboración:** GlobalRatings

#### PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, los desacuerdos entre los miembros de la OPEP+ acerca de los niveles de producción, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en números negativos durante el mes de abril<sup>8</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 33 por barril.



Para marzo de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano fue de USD 23,17 por barril, el cual supone una disminución de 48,05% con respecto al mes de febrero<sup>9</sup>. Desde agosto de 2019, el diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente, y alcanzó los USD 6,72 para marzo de 2020<sup>9</sup>. La recuperación de los precios del petróleo es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>10</sup>.

Las exportaciones petroleras entre enero y marzo de 2020 cayeron en 24,9% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>11</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, con

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Banco Mundial. (2020, abril). Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19.

<sup>8</sup> BBC. (2020, abril). Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia. https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Información Estadística Mensual No. 2018 – Abril 2020.* 

<sup>10</sup> El universo. (2020, marzo). Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción. https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/pet roleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup> El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html

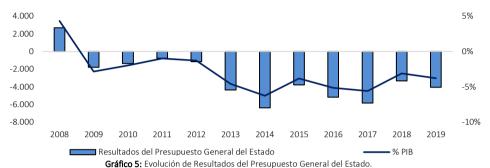


Corporativos 30 de julio de2020

lo cual se prevé una exportación de 4 millones de barriles hasta fin de mes. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>12</sup>.

#### CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se profundizaron y pasaron a representar más del 4% del PIB, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>13</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real<sup>14</sup>) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.



Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: GlobalRatings

Entre enero y abril de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 4.829 millones <sup>15</sup>. En abril de 2020 la recaudación se contrajo en 35% con respecto a abril de 2019, debido a la paralización económica que contrajo los niveles de ventas a nivel nacional, así como por el diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. En este sentido, la recaudación del IVA se redujo en 38% con respecto a abril de 2019 y la recaudación del impuesto a la renta se contrajo en 33% durante el mismo periodo. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos <sup>16</sup>. De esta manera, se estima un déficit de más de USD 8.600 millones al término de 2020<sup>17</sup>.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años, la cual se duplicó entre 2008 y 2018, superando el límite máximo de 40% del PIB permitido por ley. En 2019 la deuda pública ascendió a USD 57.336 millones, monto que supone un alza de aproximadamente 5% durante el último año, y que representó el 53% del PIB <sup>18</sup>. Durante 2019 se emitieron USD 4.525 millones en bonos <sup>19</sup>. Esto, y el financiamiento multilateral, impulsaron al alza la deuda externa, que incrementó en USD 5.797 millones frente a 2018.

En marzo de 2020 la deuda pública alcanzó USD 58.031 millones y representó el 52,9% del PIB. De este monto, USD 41.097 millones fueron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y

<sup>12</sup> Primicias. (2020, abril). El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios. https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup> El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo diciembre 2019.* 

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup> Servicio de Rentas Internas. *Recaudación Nacional enero – abril 2020.* 

<sup>16</sup> El Universo. (2020, abril). Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.

https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones

<sup>17</sup> El Tiempo. (2020, mayo). Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009. https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009.
18 Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública diciembre 2019.

<sup>19</sup> Primicias. (2020, febrero). La deuda pública de Ecuador subió 4,9% en el último año. https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-publica-ecuador-crece/



Corporativos 30 de julio de2020

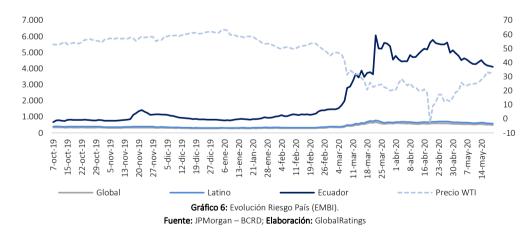
Bonos, mientras que USD 16.934 millones fueron deuda interna por Títulos y Certificados, así como con entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado<sup>20</sup>.

En 2019, el FMI firmó un acuerdo por USD 4.200 millones para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). La tasa promedio otorgada fue del 3%, y el plazo de 10 años. A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB a 40%. Consecuentemente, el Gobierno empezó un ajuste a la nómina del sector público, lo que le permitió reducir el gasto en este rubro en USD 154 millones en 2019. En mayo de 2020 se anunció la reducción de la jornada laboral en el sector público equivalente a una disminución de USD 980 millones en la masa salarial. Adicionalmente, en junio 2019 el Ministerio de Finanzas recompró el 78% de los bonos Global 2020 por un monto de USD 1.175 millones, con el objetivo de reducir el stock de deuda. Para esto, se colocaron USD 1.125 millones a un plazo de 10 años<sup>21</sup>. Con respecto a la optimización y focalización de subsidios, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios máximos y mínimos, atada al comportamiento de los precios internacionales.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020<sup>22</sup>. Asimismo, le permitió al gobierno gestionar recursos provenientes de organismos multilaterales, que hasta mayo de 2020 totalizaron cerca de USD 1.500 millones.

#### PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>23</sup>. Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 4.159 puntos, cifra que representa un incremento de 3.333 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 26.000 puntos.



Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup> Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública marzo 2020.

<sup>21</sup> El Universo. (2019, junio). Ecuador concreta recompra de 78% de bonos 2020 por USD 1.175 millones. https://www.eluniverso.com/noticias/2019/06/17/nota/7381863/ecuadorrecompro-hov-1175-millones-bonos-2020

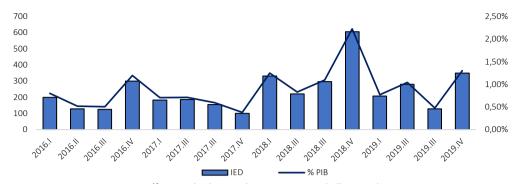
<sup>&</sup>lt;sup>22</sup> El Comercio. (2020, abril). Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.

https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs\_s

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup> El Comercio. (2020, marzo): Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda. https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgopais-ecuador-subio-emergencia.html

Corporativos 30 de julio de2020

de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>24</sup>.



**Gráfico 7:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD). **Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34%, totalizando USD 966,15 millones, monto que representó el 1% del PIB. El 43,61% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras. Los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,1%, 10,3%, 10,2% y 9,5% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones. Por su parte, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>25</sup>.

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales, por el alto costo que representaría.

#### PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe la informalidad es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo formal en la región<sup>3</sup>. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019 y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del 2015, al pasar de 47% a 39%, mientras que el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% en 2019 y el otro empleo no pleno fue de 28%<sup>26</sup>. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes recibidas en 2019<sup>27</sup>. Asimismo, durante la emergencia han existido más de 153 mil desvinculaciones a la seguridad social. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Por otro lado, las condiciones actuales tendrán un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las disrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el debilitamiento de la demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación1. Las

www.globalratings.com.ec

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup> Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020

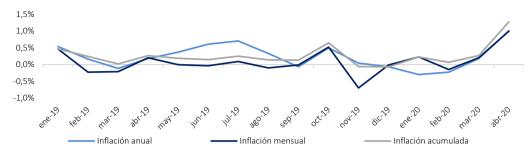
<sup>&</sup>lt;sup>25</sup> Banco Central del Ecuador. (marzo 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 70.* 

<sup>&</sup>lt;sup>26</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

<sup>&</sup>lt;sup>27</sup> El Comercio. (2020, abril). 20 430 afiliados pidieron el seguro de desempleo al IESS el primer trimestre. https://www.elcomercio.com/actualidad/afiliados-seguro-desempleo-iess-covid19.html

Corporativos 30 de julio de2020

perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 20211, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.



**Gráfico 8:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador **Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de -0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En abril de 2020 la interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios, alcanzando una inflación mensual de 1% y una inflación anual de 1,01%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud, coherente con la condición socioeconómica actual, que impulsó la demanda de productos básicos. <sup>28</sup> El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>1</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>29</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

Debido a la creciente aversión al riesgo y a la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, los principales índices bursátiles se desplomaron a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y la reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, pero no han logrado recuperarse a los niveles previos a la pandemia. Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el FMI, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense, el yen y el euro se han apreciado en términos reales¹.

En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. Al cierre de marzo de 2020 la oferta monetaria (M1), fue de USD 26.319 millones, monto que representa un incremento mensual de 0,7%, y una mejora anual de 5,29%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero fue de USD 57.896 millones para marzo de 2020, monto 0,5% inferior al del mes de febrero de 2020, y que constituye un incremento anual de 7,72%. La contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo es respuesta a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado. No obstante, se evidencia un cambio en la estructura en función de la preferencia por liquidez inmediata, y de menores saldos en las otras sociedades de depósito.

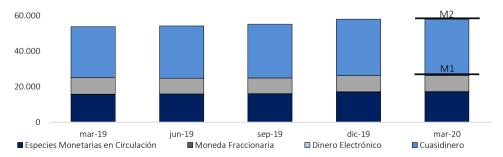


Gráfico 9: Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2020*.

<sup>29</sup> Banco Mundial. (2020, abril). Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19.

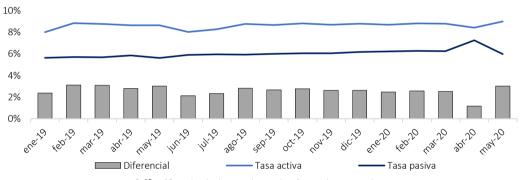


Corporativos 30 de julio de2020

Para marzo de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 31.578 millones de captaciones a plazo, monto que supone un aumento anual de 9,83%, pero una disminución de USD 473 millones con respecto a las captaciones registradas en febrero de 2020. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 57,76% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,45% de las captaciones a plazo. El 64,14% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,75% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 11.558, monto que supone una caída mensual de 6,70% y anual de 4,37%. La contracción mensual en las captaciones del sistema financiero totalizó USD 1.304 millones y responde a la paralización económica a nivel nacional.

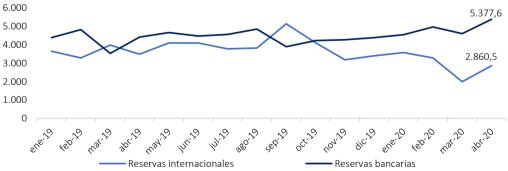
Para marzo de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.745 millones, monto USD 129 millones inferior al del mes de febrero de 2020, pero que representa un crecimiento anual de 10%. La disminución en las captaciones se tradujo en un menor crédito otorgado, y, por lo tanto, en una menor cartera por vencer y una mayor cartera vencida. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. Del crédito total otorgado, el 36% se destinó al sector productivo y el 64% fue para actividades de consumo de los hogares. La morosidad de la banca privada para abril de 2020 incrementó en 0,63 puntos porcentuales con respecto a marzo.

El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia<sup>30</sup>. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.



**Gráfico 10:** Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador. **Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre abril y mayo de 2020, la tasa de interés activa referencial incrementó de 8,40% a 8,98%, mientras que la tasa de interés pasiva se contrajo de 7,24% a 5,97%. Consecuentemente, el diferencial de tasas de interés mejoró entre abril y mayo de 2020, al pasar de 116 puntos base a 301 puntos base<sup>9</sup>.



**Gráfico 11:** Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD). **Fuente:** Banco Central del Ecuador: **Elaboración:** GlobalRatings

31

<sup>&</sup>lt;sup>30</sup> El Comercio. (2020, marzo). ¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes? https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html



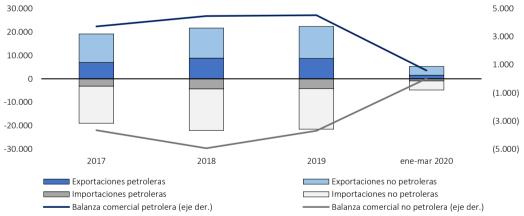
Corporativos 30 de julio de2020

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron en USD 1.290 millones producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno. Para abril de 2020 las reservas internacionales alcanzaron los USD 2.861 millones en función del financiamiento externo recibido, con un aumento mensual de 44%, pero una contracción anual de 18%. El monto de reservas internacionales en abril de 2020 cubrió en 52,41% a los pasivos monetarios de la entidad. Las reservas bancarias en el Banco Central alcanzaron los USD 5.377 millones en abril de 2020. De esta manera, las reservas internacionales cubrieron en 53,19% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>9</sup>.

#### **SECTOR EXTERNO**

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones no petroleras representaron el 61% de las exportaciones totales, y presentaron un crecimiento de 6,42% con respecto a 2018, producto de mayores exportaciones tradicionales, fundamentalmente de camarón. La balanza comercial al cierre de 2019 registró un superávit de USD 820 millones, cifra que constituye un alza de USD 1.298 millones frente al déficit registrado en 2018.

Entre enero y marzo de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 604 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 43 millones. Las exportaciones totales entre enero y marzo de 2020 fueron de USD 5.318 millones, monto que se mantuvo estable con respecto al mismo periodo de 2019. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un superávit de USD 14 millones entre enero y marzo de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 1.064 millones<sup>31</sup>. De acuerdo con el Ministro de Producción, las exportaciones no petroleras cayeron en USD 400 millones durante el mes de abril, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos.



**Gráfico 12:** Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD). **Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

<sup>&</sup>lt;sup>31</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, abril). Evolución de la Balanza Comercial, enero – febrero 2020.



Corporativos 30 de julio de2020

#### SECTOR AUTOMOTRIZ, AUTOPARTES Y MANTENIMIENTO

La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y del país entero, y tiene un amplio horizonte de desarrollo en el mediano y largo plazo. A nivel mundial, la industria automotriz alcanza una facturación equivalente aproximadamente al 4% del PIB, con una tasa de crecimiento del 25% durante la última década. La industria automotriz constituye uno de los principales agentes de innovación y propulsa el progreso científico y técnico, con importantes montos de inversión en procesos de investigación, desarrollo y producción. Asimismo, promueve el desarrollo de sectores auxiliares al ser el segundo sector con mayor demanda de productos de otras industrias, incentivando actividades como la metalurgia, siderurgia, metalmecánica, minería, actividades petroleras y petroquímicas, manufactura, servicios de electricidad, robótica e informática, entre otras³². Finalmente, el sector automotriz es un importante generador de empleo, da testimonio del nivel de solvencia de la demanda y del nivel de vida de la población del país, entre otras³³.

El sector automotor depende, en gran medida, de la evolución de la economía en su conjunto, al estar altamente relacionado con la liquidez existente, el acceso al crédito, las medidas de restricción comercial, entre otros factores económicos, y al ser intensiva en capital y mano de obra calificada. Por esta razón, los años 2015 y 2016 constituyeron periodos de retracción para el sector automotor, que se vio afectado por la desaceleración económica en el país, el menor nivel de consumo interno, y la aplicación de medidas arancelarias y restricciones comerciales como esfuerzos del gobierno por reducir el déficit comercial<sup>34</sup>. Los años 2017 y 2018 se consolidaron como años de recuperación para el sector, tras la eliminación de las restricciones al comercio, el fortalecimiento del consumo y la recuperación del sector productivo en general, que impulsó la venta de vehículos pesados para el traslado de productos. Asimismo, el crecimiento de la economía, la expansión del crédito y el aumento del índice de confianza del consumidor promovieron el crecimiento del sector automotor<sup>35</sup>.

Para 2019 las perspectivas de crecimiento del sector fueron desfavorables<sup>33</sup>. Al cierre de 2019, la venta de vehículos en el país alcanzó las 132.208 unidades, que constituye una caída de 3,93% frente al cierre de 2018. El 2019 fue un año de alto stock en la industria automotriz, lo cual obligó a las compañías del sector a reducir los precios y, por lo tanto, su nivel de utilidad. Adicionalmente, en 2019 la participación de mercado de los automóviles ensamblados a nivel nacional fue la más baja en los últimos 18 años y alcanzó el 21,3%, producto de la eliminación de cupos para importación de autos que dio acceso a la entrada de vehículos internacionales más competitivos en términos de precio. Otro factor que amenaza a la actividad de ensamblaje nacional es el fortalecimiento de la industria automotriz china y colombiana, gracias al acuerdo comercial que firmaron con la Unión Europea. Por otro lado, los altos costos de mano de obra ecuatorianos ponen a la mercancía nacional en desventaja frente a otros productos internacionales que ingresan al país. De igual manera la producción de vehículos disminuyó en 50% con respecto a 2018. Se prevé que para 2020 se ensamblarán 28.000 unidades, lo cual significa una reducción anual del 30% debido a la paralización completa de las plantas desde el mes de marzo<sup>36</sup> en función de la emergencia sanitaria.

VENTA DE VEHÍCULOS	UNIDADES	VARIACIÓN
2014	120.057	-
2015	81.309	-32,27%
2016	63.555	-21,84%
2017	105.077	65,33%
2018	137.615	30,97%
2019	132.208	-3,93%
ene-jun 2019	64.714	-
ene-jun 2020	33.185	-48.72%

Tabla 2: Evolución unidades de vehículos vendidos.

Fuente: AEADE<sup>37</sup>; Elaboración: Global Ratings

Dada la condición macroeconómica actual, se espera que las ventas en el año 2020 mantendrán la tendencia a la baja, lo cual obligará a las empresas del sector a adoptar comportamientos más conservadores<sup>38</sup>. Dada

\_

<sup>32</sup> Ministerio de Industrias y Productividad. (2013). País Productivo. No. 4. Recuperado desde http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/02/revista4.pdf

<sup>33</sup> Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (2018). Anuario 2018. http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2019/03/Anuario%202018.pdf

<sup>34</sup> Revista Ekos. (2018, abril). 2017, Un buen año Para el Sector Automotor. Recuperado desde https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10409

<sup>35</sup> El Universo. (2018, septiembre). El sector automotor de Ecuador continúa en crecimiento. Recuperado desde https://www.eluniverso.com/tendencias/2018/09/12/nota/6950303/sector-automotor-ecuador-continua-crecimiento

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Ekos. (2019, noviembre). El declive de la industria automotriz. https://www.ekosnegocios.com/articulo/el-declive-de-la-industria-automotriz

<sup>&</sup>lt;sup>37</sup>Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (2017, abril). Sector en Cifras. http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2017/04/Sector-en-cifras\_7-abril-2017-2.pdf

<sup>&</sup>lt;sup>38</sup> Zumba, L. (2020, enero). "El sector automotor enfrenta menos ventas y una baja rentabilidad". https://www.expreso.ec/actualidad/economia/sector-automotor-enfrenta-bajas-ventas-menor-rentabilidad-2487.html



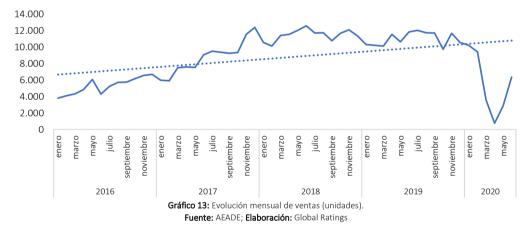
Corporativos 30 de julio de2020

la llegada del COVID-19 al país, para marzo de 2020, se observa un desplome significativo de unidades vendidas, con una caída de 5.812 unidades frente a febrero. Con respecto a marzo del año pasado el descenso de ventas implica una variación negativa de 64,42%<sup>39</sup>. Para abril de 2020 se vendieron únicamente 761 unidades que representa cuantiosas pérdidas para las empresas automotrices<sup>40</sup>. Para junio de 2020 se mantuvo la tendencia decreciente en las ventas de vehículos a nivel nacional, que alcanzaron las 6.366 unidades, que representa una disminución de 5.487 unidades (-46,29%) con respecto a las ventas registradas en junio de 2019. Para 2020 se estima una reducción de ventas debido al nuevo impuesto a vehículos de más de USD 20.000, que, junto con los efectos del COVID-19, profundizarán la contracción de las ventas en más del 50%<sup>41</sup>.

VENTAS DE VEHÍCULOS MENSUALES	UNIDADES	VARIACIÓN ANUAL
jun-17	9.066	-
jun-18	12.590	38,87%
jun-19	11.853	-5,85%
jun-20	6.366	-46,29%

Tabla 3: Vehículos vendidos en junio 2017-2020. Fuente: AEADE; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a ventas mensuales, se evidenciaron puntos estacionales definidos a mediados y finales de cada año. La apertura de las fronteras en 2019 dio paso a la comercialización de 15 nuevas marcas de vehículos y al aumento de unidades importadas. Con ello se redujeron los precios en un 8%<sup>42</sup>. Para abril de 2020, la paralización de las actividades productivas muestra un recorte de ventas del 93% comparado con abril del año pasado, siendo la industria nacional la que más decreció con solo 71 vehículos ensamblados. A partir de mayo de 2020 la reanudación de las actividades en más de 170 empresas, permitió incrementar los niveles de ventas mensuales; no obstante, se mantienen muy por debajo de las registradas en 2019. La contracción en el crédito privado durante los meses de abril y mayo repercutió de manera negativa sobre las ventas del sector, pero se prevé que el incremento en el crédito otorgado registrado a partir de junio permita dinamizar el sector.



El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía nacional, a través del tiempo, caracterizando a cada mes calendario en términos de su crecimiento histórico promedio y del comportamiento medio de los últimos doce meses anteriores al de referencia, en comparación con un periodo base<sup>43</sup>. Durante los últimos meses, el INA-R de la fabricación y comercialización de vehículos refleja el comportamiento descrito anteriormente. Específicamente, se observa una recuperación en la actividad entre 2016- 2018, pero una desaceleración entre 2018 y 2019. Para diciembre de 2019, el INAR de la fabricación de vehículos fue de 93,96, con una disminución del 12,12% frente a noviembre de 2019 y de 2,43% frente a diciembre de 2018. Por su parte, el INAR de la venta, mantenimiento y reparación de vehículos alcanzó los 88,43 puntos en diciembre de 2019, con una caída mensual de 10,79% pero una ligera recuperación de 1,69% con respecto a diciembre de 2018. Estos

-

<sup>&</sup>lt;sup>39</sup> Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (2020, julio). Sector en Cifras. https://www.aeade.net/boletin-sector-automotor-en-cifras/

<sup>&</sup>lt;sup>40</sup> El Universo. (2020, mayo). En Ecuador se espera una caída superior al 50% de las ventas de autos nuevos. <a href="https://www.eluniverso.com/noticias/2020/05/13/nota/7840281/coronavirus-descenso-venta-autos-ecuador">https://www.eluniverso.com/noticias/2020/05/13/nota/7840281/coronavirus-descenso-venta-autos-ecuador</a>

<sup>&</sup>lt;sup>41</sup> El Comercio (2020, marzo). Sector automotor advierte impacto negativo en ventas por impuesto a vehículos de más de USD 20 000. https://www.elcomercio.com/actualidad/vehiculos-impacto-ventas-impuesto-medidas.html

<sup>42</sup> Ekos. (2019, septiembre). Las marcas de autos más vendidas en Ecuador. https://www.ekosnegocios.com/articulo/las-marcas-de-autos-mas-vendidas-en-ecuador

<sup>43</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. Índice de Nivel de Actividad Registrada. http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/

Corporativos 30 de julio de2020

indicadores se deterioraron sustancialmente para abril de 2020, cuando el INAR de la fabricación de vehículos cayó a 8,01 puntos y el de la comercialización de vehículos a 30,30 puntos.

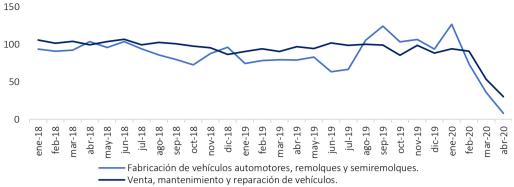


Gráfico 14: INAR Fabricación vehículos automotores y venta, mantenimiento y reparación. Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Con respecto al mercado laboral, el sector automotriz es una fuente importante de puestos de trabajo. A diciembre 2018, la industria generó un total de 68.155 empleos, enfocados principalmente en la comercialización y reparación de vehículos y motocicletas. Al cierre de 2019 las plazas de trabajo generadas por el sector automotriz aumentaron en 168% a un valor total de 182.491.

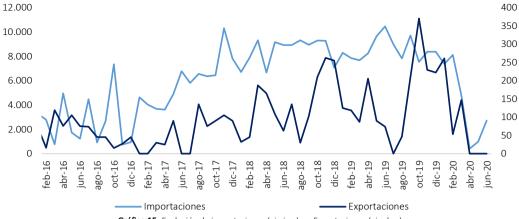
GENERACIÓN DE EMPLEO POR ACTIVIDAD	2018	2019
Empresas dedicadas al mantenimiento de vehículos	22.857	110.552
Empresas dedicadas a la venta de autopartes	22.116	32.531
Empresas dedicadas a la venta de vehículos	15.610	16.662
Empresas dedicadas a la venta y mantenimiento de motocicletas	2.631	11.373
Empresas fabricadoras de vehículos carrocerías, remolques y semirremolques	3.632	8.728
Empresas fabricadoras de autopartes	1.309	2.645
Total	68.155	182.491

Tabla 4: Puestos de trabajo sector automotriz Fuente: AEADE; Elaboración: Global Ratings

Por su parte, las importaciones de vehículos mantuvieron una tendencia al alza a partir de 2017, en función de la eliminación de los cupos para la importación mencionada anteriormente. Hasta 2015, la producción nacional de vehículos superaba al volumen de unidades importadas, pero desde 2016 esta tendencia se invirtió, y las unidades importadas dominaron el mercado<sup>44</sup>. En 2019, el gobierno eliminó los aranceles para la importación de CKDs y vehículos eléctricos. Durante dicho año, las importaciones de vehículos totalizaron 102.938 unidades, cifra que presenta un crecimiento de 1,5% con respecto a las importaciones totales de 2018. En cuanto a las exportaciones, estas se vieron deterioradas durante los últimos 10 años como consecuencia de la caída en la producción de las ensambladoras nacionales<sup>44</sup>. Existe una brecha de más de 100 mil vehículos entre las importaciones y exportaciones del país. A inicios de 2020 las exportaciones mantuvieron una tendencia creciente, totalizando entre enero y marzo 461 unidades exportadas, con un crecimiento de 39,70% con respecto al mismo periodo de 2019. La llegada de la pandemia interrumpió los procesos comerciales, impidiendo las exportaciones a partir del mes de abril de 2020. En cuanto a las importaciones, entre enero y junio de 2020 se registraron 53 24.355 unidades importadas con un decremento de 53,27% frente al mismo periodo de 2019<sup>39</sup>.

<sup>44</sup> Primicias. (2019). En una década la producción de vehículos en Ecuador cayó 77%. https://www.primicias.ec/noticias/economia/produccion-vehiculos-ecuador-ensambladorasimportaciones/

Corporativos 30 de julio de2020



**Gráfico 15:** Evolución de importaciones (eje izq.) vs. Exportaciones (eje der.) **Fuente:** AFADE: **Elaboración**: Global Ratings

En junio de 2020, los vehículos livianos más vendidos fueron de marca Kia, con una participación aproximada de 20% a nivel nacional. En vehículos comerciales la marca más vendida fue Hino con una participación de mercado aproximadamente de 21%, seguida de JMC, con una participación aproximada del 13% sobre el total de ventas nacionales.

VEHÍCULOS LIVIANOS		VEHÍCULO	S COMERCIALES
MARCA	PARTICIPACIÓN	MARCA	PARTICIPACIÓN
Kia	20%	Hino	21%
Chevrolet	17%	JMC	13%
Toyota	8%	Chevrolet	13%
Hyundai	7%	Jac	9%
Great Wall	7%	Hyundai	7%
Renault	5%	Mack	5%
Nissan	4%	Foton	5%
Jac	3%	Chery	3%
Volkswagen	3%	Shineray	3%
Otras	26%	Otras	21%
Total	100%	Total	1

**Gráfico 16:** Participación de ventas por marca vehículos livianos y comerciales, junio 2020

Fuente: AEADE; Elaboración: Global Ratings

Los planteamientos del sector, que han sido analizados por el Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO), giran en torno a estimulaciones arancelarias a la producción a cambio de una mayor incorporación de componentes ecuatorianos. Desde 2012 se exige a las ensambladoras tener el 5% de contenido mínimo de Material Originario Ecuatoriano (MOE). La propuesta plantea establecer una base inicial del 13% que en el transcurso de un año pueda llegar a 16%, aquello se complementa con la puesta en vigencia de una tabla arancelaria que motive a sumar más piezas ecuatorianas. En la actualidad las empresas pagan alrededor de 15% de aranceles por las partes y piezas que no se producen en el país (CKD). Con esto se busca mejorar la competitividad y corregir el desequilibrio que existe con los vehículos importados.

Los desafíos para la industria automotriz en el país en los próximos años se enfocan en el impulso a la integración económica global del Ecuador a través de una mayor apertura comercial, en mejorar el entorno de negocios, en promover las nuevas tecnologías y satisfacer las expectativas de los consumidores frente a la permanente transformación de la movilidad<sup>33</sup>. La producción automotriz es intensiva en capital y energía, por lo cual usualmente se utilizan técnicas de producción basadas en el volumen, lo cual limita la entrada de nuevos participantes con vehículos personalizados y diferenciados. Asimismo, existen altos costos hundidos relacionados con el cierre de unidades de negocio específicas, así como de compañías automotrices en general.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector ha presentado comportamientos estables durante los últimos años, tendencia que se espera se sostenga durante 2020

Corporativos 30 de julio de2020

## PERFIL ORIGINADOR

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El Originador de la cartera a ser aportada al Fideicomiso Mercantil denominado "FIDEICOMISO TITULARIZACION DE CARTERA NOVACREDIT V" es la compañía NOVACREDIT S.A., proveniente de la compra de cartera automotriz de los diferentes concesionarios del país.



**Gráfico 17:** Historia de la compañía **Fuente:** NOVACREDIT S.A; **Elaboración:** GlobalRatings

NOVACREDIT S.A. es una empresa especializada en originar, administrar, cobrar, comprar y vender de cartera automotriz, que lleva 7 años en el mercado y pertenece al Grupo Vázquez. El grupo tiene más de 25 años de experiencia originando y cobrando cartera automotriz a través de la financiera Vazcorp S.A. (hasta su venta en el 2011) y de Importadora Tomebamba para financiamiento de vehículos Toyota.

Grupo Vázquez es un grupo empresarial ecuatoriano con 77 años de trayectoria conformado por 30 empresas en diferentes sectores: automotriz, retail, seguros, hotelería, metalurgia, entre otros. Actualmente, emplea a más de 1.800 empleados a nivel nacional, cuenta con presencia a nivel nacional e internacional (Perú, Brasil y Panamá). Presenta ventas anuales superiores a los USD 430 millones, activos totales por USD 440 millones y un patrimonio neto de USD 133 millones.

Los objetivos de la compañía son:

- Impulsar la gestión de venta en los concesionarios con tiempos de respuesta oportunos, mayores beneficios al cliente y concesionarios.
- Procesar cartera de alta calidad para su posterior comercialización a instituciones financieras IFIS locales e inversionistas del exterior.

En la actualidad, NOVACREDIT S.A. cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 1.000.000,00.

NOVACREDIT S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Cordholding S.A.	Ecuador	135.000	13,50%
Inversiones & Acciones Capitalcom Cía. Ltda.	Ecuador	100.000	10,00%
Vapcorporación Cía. Ltda.	Ecuador	102.000	10,20%
Vazpro S.A.	Ecuador	459.000	45,90%
Ramos Vázquez Rita Daniela	Ecuador	102.000	10,20%
Ramos Vázquez Sergio Andrés	Ecuador	102.000	10,20%
Total		1.000.000	100,00%



Corporativos 30 de julio de2020

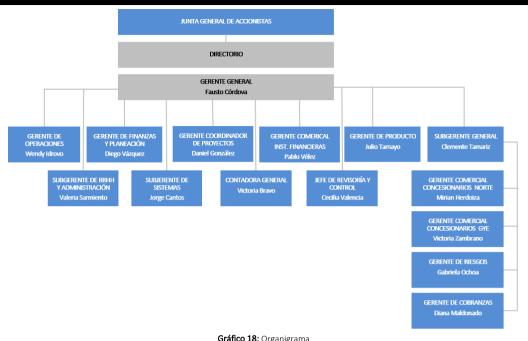
CORDHOLDING S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Córdova Orellana Fausto Esteban	Ecuador	700	70,00%
Córdova Sarmiento Adriana Cristina	Ecuador	100	10,00%
Córdova Sarmiento Adriana Cristina	Ecuador	100	10,00%
Córdova Sarmiento Viviana Alexandra	Ecuador	100	10,00%
Total		1.000	100,00%
INVERSIONES & ACCIONES CAPITALCOM CIA.LTDA.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Torres Peña Pedro Rafael	Ecuador	3.073	51,22%
Torres Valdiviezo Christian Andres	Ecuador	732	12,20%
Torres Valdiviezo Pedro Hernán	Ecuador	732	12,20%
Valdiviezo Vintimilla Clara Eugenia	Ecuador	1.463	24,38%
Total	Ecdadoi	6.000	100,00%
VAPCORPORACION CIA. LTDA.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Cueva Cueva Maria Eugenia Magdalena	Ecuador		
Vásquez Cueva Álvaro Agustín	Ecuador	484 172	48,40%
Vasquez Cueva Aivaro Agustin Vasquez Cueva Bernardita De Lourdes	Ecuador	172	17,20% 17,20%
Vazquez Cueva Bernardita De Lourdes  Vazquez Cueva Jorge Mauricio	Ecuador	172	17,20%
Total	Ecuadoi	1.000	100,00%
	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	
VAZPRO S. A.	NACIONALIDAD	· · ·	PARTICIPACIÓN
Alcazarhold S. A.	Ecuador	375	37,50%
Gvcholding S.A. Holding In Ferle Holferle S.A.	Ecuador Ecuador	125	12,50%
Holdnyc S.A.	Ecuador	375 125	37,50% 12,50%
Total	Ecuador	1.000	
ALCAZARHOLD S. A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	100,00% PARTICIPACIÓN
Ramos Vazquez Rita Daniela	Ecuador	499	
Ramos Vazquez Sergio Andres	Ecuador	499 499	49,90% 49,90%
Vazquez Alcázar Maria Del Roció	Ecuador	499 2	0,20%
Total	Ecuadoi	1.000	100,00%
GVCHOLDING S.A	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Vazquez Peña Diego Jose	Ecuador	200	20,00%
Vazquez Peña Maria De Lourdes	Ecuador	200	20,00%
Vazquez Rosales Maria Del Pilar	Ecuador	200	20,00%
Vazquez Rosales Mariely Catalina	Ecuador	200	20,00%
Vazquez Rosales Pablo Guillermo	Ecuador	200	20,00%
Total	Ecdudoi	1.000	100,00%
HOLDING IN FERLE HOLFERLE S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Malo Ordoñez Dora Patricia	Fcuador	320	32,00%
Vásquez Alcázar Pablo Fernando	Ecuador	320	32,00%
Vásquez Malo Juan Fernando	Ecuador	120	12,00%
Vázguez Malo David Francisco	Ecuador	120	12,00%
Vázquez Malo Pedro Jose	Ecuador	120	12,00%
Total		1.000	100,00%
HOLDNVC S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Malo Vásquez Maria Caridad	Ecuador	180	18,00%
Malo Vasquez Pedro Ignacio	Ecuador	180	18,00%
Malo Vásquez Silvia Roció	Ecuador	180	18,00%
Malo Vasquez Fernando Andres	Ecuador	180	18,00%
Malo Vazquez Guillermo Javier	Ecuador	180	18,00%
	ECUAUOI	100	
Vazquez Castro Nora Elizabeth	Ecuador	100	10,00%
·			•

**Tabla 5:** Estructura accionarial hasta la persona natural. **Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La administración de la compañía está a cargo de las Junta de la Junta General de Accionistas, el Directorio, el Presidente y el Gerente General, quién a su vez actúa como representante legal.

La administración de la empresa está a cargo de funcionarios con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. Además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajado para la empresa ha generado sinergias de trabajo.

Corporativos 30 de julio de2020



Fuente: NOVACREDIT S.A.; Elaboración: GlobalRatings

NOVACREDIT S.A. tiene varias ventajas competitivas que han hecho que gane participación en el marcado y presente un crecimiento. Las principales son:

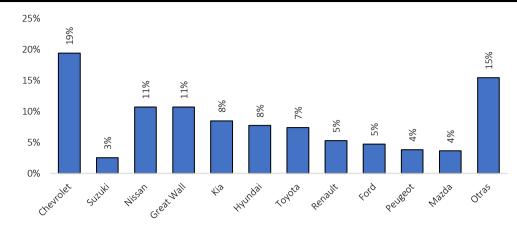
- Acuerdos comerciales en cada concesionario.
- Incentivos Asesores, F&I.
- Tiempo de respuesta: aprobaciones en 2 horas.
- Cuota competitiva y con mayores beneficios.
- Seguro del auto por todo el plazo sin intereses.
- Contratos inscritos en 3 días.
- Débito de cualquier cuenta bancaria.
- Presencia permanente en eventos y ferias.
- Trabajo en el horario de concesionario.

#### **NEGOCIO**

La actividad principal de NOVACREDIT S.A. es la compra y venta de cartera automotriz en los tres segmentos: livianos, semipesados o pesados. Además, es especializada en actividades de administración de la cartera en todas sus etapas.

NOVACREDIT S.A. es una empresa especializada en el financiamiento automotriz, con presencia en las ciudades más importantes del país. Trabaja con la mayor cantidad de concesionarios y marcas presentes en el mercado ecuatoriano. En la actualidad se ha especializado en efectuar compra de cartera de crédito a concesionarios automotrices y su posterior venta con recurso parcial (recurso en promedio de entre el 10% y 15% de la cartera negociada) a entidades financieras y del sistema financiero popular y solidario. La compañía compra cartera principalmente de la comercialización de vehículos marca Chevrolet (participación del 19%).

Corporativos 30 de julio de2020



**Gráfico 19:** Cartera comprada por marca de vehiculo **Fuente:** NOVACREDIT S.A.: **Elaboración:** Global Ratings

Por efecto del actual estado de excepción y emergencia sanitaria que atraviesa el país, NOVACREDIT S.A. se encuentra evaluando constantemente los efectos de las medidas tomadas por el Gobierno en las operaciones y la situación financiera de la compañía, con el objetivo de aplicar medidas apropiadas para mitigar los efectos de estos, en las operaciones. NOVACREDIT S.A. ha implementado varias de las siguientes medidas:

- Desde marzo de 2020 se mantiene la modalidad del teletrabajo en la compañía, brindado las herramientas tecnológicas necesaria al personal para el cumplimiento de las actividades diarias de acuerdo con las funciones encomendadas.
- Se hizo uso de las líneas de crédito que la compañía mantiene en algunas entidades financieras con buenas tasas de interés para atender pagos de nómina y proveedores.
- Aplicaron el diferimiento de tres cuotas de la cartera propia y de la cartera vendida, difiriéndolos sin recargo por mora o gestión de cobranza, así mismo, se ofreció soluciones de refinanciamiento para el resto de la deuda.
- NOVACREDIT S.A. no se acogió al diferimiento de las obligaciones provenientes de las titularizaciones vigentes que mantiene la compañía, previsto por la Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- Se negoció con determinados proveedores un plazo adicional para el pago de las facturas por los servicios prestados.
- Implementó un "Plan de Contingencia" para la reapertura de las actividades.

Con respecto a esta situación, la compañía ha tomado las medidas necesarias para mantener las operaciones en funcionamiento, garantizando la protección de los empleados, proveedores y clientes.

#### **POLÍTICAS PRINCIPALES**

NOVACREDIT S.A. cuenta con varios procedimientos y políticas para los procesos de generación, refinanciamiento y comprar venta de cartera.

Procedimiento generación de cartera. – Se define tareas y actividades que se deben realizar al momento de otorgar un crédito a un cliente, que va desde una precalificación hasta la entrega del vehículo. En este sentido se han definido ciertos parámetros para el financiamiento de vehículos livianos, semipesados y pesados. Todos los créditos aprobados deben contratar un seguro vehicular, seguro de desgravamen, reserva de dominio y/o prenda, dispositivo de rastreo satelital y con una cobertura en la Sierra, Guayas, El Oro, Coca y Macas.

Política de crédito para vehículos livianos particulares. – para la aprobación de este tipo de crédito, el cliente debe contar con el 25% del valor del vehículo como entrada, financiarlo hasta 60 meses, a una tasa máxima fija autorizada por el BCE para el segmento de consumo.



Corporativos 30 de julio de2020

Política de crédito para vehículos livianos de alquiler. — para la aprobación de este tipo de crédito, el cliente debe contar con el 35% del valor del vehículo para el caso de camionetas y del 40% para el caso de autos como entrada, financiarlo hasta 48 meses en el caso de camionetas y de 36 meses en el caso de autos, a una tasa máxima fija autorizada por el BCE para el segmento de consumo.

Política de crédito para vehículos livianos de alquiler y semipesados. — para la aprobación de este tipo de crédito, solo se aplica para la reposición de unidades en las cooperativas de transportes, se financiará a clientes con edad entre los 25 a 73 años, con una estabilidad laboral de dos años como transportista y con permiso de operación vigente. Debe tener un puntaje mínimo de 750 puntos en el buró de crédito y demostrar una capacidad de pago de dos veces.

#### **CARTERA ADMINISTRADA**

Al ser cartera automotriz el activo que se titularizará es necesario analizar el comportamiento histórico de la cartera total que administra el Originador, tomando en cuenta varios factores como la morosidad, las precancelaciones, la cartera que se encuentra en proceso legal y la que fue castigada con el fin de obtener datos que permitan estimar el comportamiento futuro de la cartera del Originador y por ende la cartera que será aportada al fideicomiso.

Con corte 30 de junio de 2020 el Originador administra una cartera total por USD 124,12 millones con un total de 10.348 operaciones crediticias.

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera automotriz
Número de operaciones	10.348
Número de clientes	10.130
Saldo de capital promedio	USD 11.994,79
Tasa de interés	15,95%
Plazo aprobado promedio	49 meses
Garantía	Contrato con reserva de dominio

**Tabla 6:** Características de cartera **Fuente:** NOVACREDIT S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

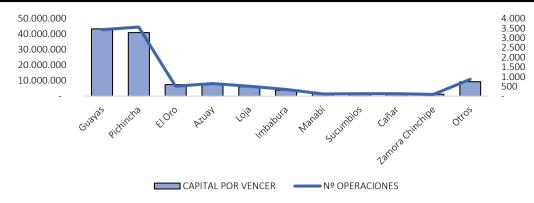
Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el capital máximo por pagar es USD 81.083,62 y USD 90,14 el capital mínimo por pagar de los deudores a una tasa de interés del 15,95%, evidenciando una adecuada diversificación de esta. El total de la cartera, dependiendo la situación en la que se encuentre está distribuida en cartera vendida, fideicomisos de titularización y cartera NOVACREDIT principalmente. La cartera vendida es negociada con entidades financieras locales.

ESTADO DE LA CARTERA	Nº OPERACIONES	CAPITAL POR VENCER	PARTICIPACIÓN
Cartera vendida	8.739	102.012.740	82,19%
Fideicomiso titularización	677	9.692.683	7,81%
Cartera NOVACREDIT	436	6.194.099	4,99%
Demanda judicial	270	3.470.927	2,80%
Recompra cartera mora	164	1.943.873	1,57%
Cartera NOVACREDIT castigada	43	549.078	0,44%
Cartera vendida sin recurso	-	-	0,00%
Cartera NOVACREDIT usados	19	258.652	0,21%
Total	10.348	124 122 052	100.00%

Tabla 7: Estado de la cartera total
Fuente: NOVACREDIT S.A.: Elaboración: GlobalRatings

NOVACREDIT S.A genera y administra en todas sus etapas cartera principalmente de Guayas y Pichincha concentrando el 68,15% de la cartera total, debido a que son provincias principales de comercio automotriz. A junio de 2020 estas dos provincias registraron 3.439 operaciones en Guayas por un monto total de USD 43,53 millones y 3.569 operaciones en Pichincha con un monto total de USD 41,06 millones, sin embargo, la compañía administra cartera a nivel nacional.

Corporativos 30 de julio de2020



**Tabla 8:** Distribución geográfica de la cartera total **Fuente:** NOVACREDIT S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Dentro de las principales actividades económicas en las que los clientes se desenvuelven se encuentra el comercio en general concentrando el 22% de operaciones de crédito por un monto de USD 27,71 millones y otros servicios prestados con el 18%.

ACTIVIDAD ECONOMICA	Nº OPERACIONES	CAPITAL POR VENCER	%PART.
Comercio	2190	27.710.677	22,33%
Otros servicios prestados	1744	21.917.188	17,66%
Sector publico	824	9.326.776	7,51%
Servicios de transporte	661	7.938.115	6,40%
Actividades de enseñanza	508	5.254.084	4,23%
Actividades de hospitales	405	4.619.608	3,72%
Jubilado	409	4.311.441	3,47%
Empleado privado	312	3.398.420	2,74%
Actividades de médicos y odontólogos	249	3.138.834	2,53%
Fabricación de productos varios	221	2.666.113	2,15%
Actividades de alquiler y arrendamiento	208	2.556.592	2,06%
Actividades de arquitectura e ingeniería	160	2.406.952	1,94%
Elaboración de productos	150	1.890.473	1,52%
Cultivos agrícolas	123	1.778.476	1,43%
Actividades de bancos, cooperativas.	156	1.689.172	1,36%
Construcción	125	1.509.434	1,22%
Hoteles, restaurantes y turismo	110	1.437.992	1,16%
Empleado publico	145	1.437.228	1,16%
Actividades de administración de empresa	127	1.242.186	1,00%
Cría de animales	69	1.017.791	0,82%
Explotación de petróleo y minerales	67	870.529	0,70%
Otros servicios	1385	16.003.973	12,89%
TOTAL	10348	124.122.052	100,00%

Tabla 9: Distribución de cartera por actividad económica Fuente: NOVACREDIT S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Las operaciones de crédito de la cartera total administrada por NOVACREDIT S.A. son financiadas a varias tasas de interés, siendo la más baja el 13% y el 16,06% la tasa más alta, al igual que los montos del saldo de capital se concentraron entre los USD 10.000,00 y USD 15.000,00 con el 34% y por plazo de vencimiento, el 33% se encuentra entre los 37 y 48 meses.

TASA DE INTERES NOMINAL	Nº OPERACIONES	CAPITAL POR VENCER	PARTICIPACIÓN
De 13% a 13,99%	9	106.674	0,09%
De 14% a 14,99%	52	717.788	0,58%
De 15% a 15,99%	3.601	45.679.356	36,80%
Mayor a 15,99%	6.686	77.618.234	62,53%
TOTAL	10.348	124.122.052	100,00%
MONTO VIGENTE	Nº OPERACIONES	CAPITAL POR VENCER	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000	4.396	29.667.364	23,90%
De USD 10.000 a USD 15.000	3.476	42.257.132	34,04%
De USD 15.000 a USD 20.000	1.422	24.341.053	19,61%
De USD 20.000 a USD 25.000	591	13.079.838	10,54%
De USD 25.000 a USD 30.000	263	7.131.034	5,75%
Mayor a USD 30.000	200	7.645.631	6,16%
TOTAL	10.348	124.122.052	100,00%

Corporativos 30 de julio de2020

PLAZO	Nº OPERACIONES	CAPITAL POR VENCER	PARTICIPACIÓN
Hasta 6 meses	617	2.822.294	2,27%
De 7 a 12 meses	542	3.595.340	2,90%
De 13 a 24 meses	1.800	17.237.536	13,89%
De 25 a 36 meses	2.846	34.201.016	27,55%
De 37 a 48 meses	2.993	40.402.197	32,55%
De 49 a 60 meses	1.454	24.098.161	19,41%
Mas de 60 meses	96	1.765.508	1,42%
TOTAL	10.348	124.122.052	100.00%

**Tabla 10:** Distribución de cartera por tasa de interés, monto vigente y plazo **Fuente:** NOVACREDIT S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## PERFIL ADMINISTRADORA

### **GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. es la entidad que se encuentra a cargo de la administración del Fideicomiso de Titularización de Cartera Novacredit V.

Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. es una compañía legalmente constituida mediante escritura pública ante notario Trigésimo del cantón Quito el 21 de febrero de 2017 e inscrita en el Registro Mercantil el 07 de septiembre de 2017, bajo el nombre de Fiduciaria de las Américas Fiduaméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. Con fecha 31 de enero de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó mediante resolución N° SCVS-IRQ-DRMV-2020-00001420 el cambio de denominación de la fiduciaria y por consiguiente la reforma al estatuto social.

El objeto social de la Fiduciaria consiste en: (a) administrar fondos de inversión, (b) administrar negocios fiduciarios, (c) actuar como agente de manejo en procesos de titularización y (d) representar fondos internacionales de inversión.

La Administradora cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 800 mil, divididos entre los siguientes accionistas

ACCIONISTA	PAÍS	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Grupo Sur Atlántida S.L.U.	España	799.999	100,00%
Andrade Dueñas Juan Francisco	Ecuador	1	0,00%
Total	-	800.000	100,00%

Tabla 11: Composición accionarial
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

De la compañía Grupo Sur Atlántida S.L.U. el único accionista en una persona jurídica de Inglaterra llamada Tihany Ltd.

La Fiduciaria es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente Ejecutivo y Gerente General. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de gobierno de la compañía. El Presidente Ejecutivo y el Gerente General ejercen la representación legal de la Fiduciaria.

El Comité de Inversiones está conformado por cinco miembros elegidos por la Junta General, de los cuales al menos tres deberán ser funcionarios a tiempo completo de la sociedad de acuerdo con la escritura de constitución. Los miembros del Comité de Inversiones serán elegidos por tres años para el cumplimiento de sus funciones pudiendo ser reelegidos indefinidamente y supervisan las operaciones de inversión dedicadas por ellos cada sesenta días.

Corporativos 30 de julio de2020

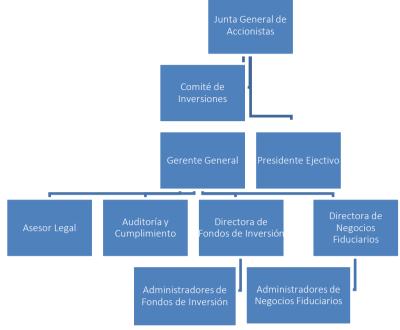


Gráfico 20: Extracto estructura organizacional

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.; Elaboración: Global Ratings

La Fiduciaria cuenta con una estructura definida para la administración y los procesos relacionados con los negocios fiduciarios que manejan, el cual consiste en un equipo de 10 personas, según el siguiente detalle:

CARGO	NOMBRE
Gerencia General	Juan Francisco Andrade Dueñas
Back Office	Andrés Saavedra
Directora de Negocios Fiduciarios	Paola Rocha Ruiz
Asistente Administrativa	Iveth Gómez
Asistente Administrativa Operativa	Gabriela Enríquez
Asesor Legal	Isabel Salazar
Contadora General	Verónica Panchi Umaginga
Contadora Fiduciaria	Mariana Tipán
Asistente Contable	Michelle Pozo
Oficial de Cumplimiento	Giovanny Marcelo Proaño Jaramillo

Tabla 12: Detalle del personal de negocios fiduciarios.

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.; Elaboración: Global Ratings

En cuanto al personal del área de fondos de inversión, cuentan con 4 personas para la administración y el desarrollo de sus procesos.

La Fiduciaria cuenta con manuales tecnológicos actualizados y debidamente aprobados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, para el manejo y administración de los procesos relacionados con los negocios fiduciarios y fondos de inversión utilizan el sistema de especialización fiduciaria denominado Gestor. A través de sus manuales y sistemas informáticos, mantienen una comunicación continua con sus clientes a través de la entrega en línea permanente de documentos de administración fiduciaria actualizada.

Es de vital importancia para la fiduciaria garantizar la integridad de la información a través de sus políticas, donde los datos permanecen inalterados excepto cuando son modificados por personal autorizados y dicha modificación es registrada, asegurando precisión y confiabilidad.

De igual manera, la protección de los datos e información la garantizan a través de servidores de infraestructura propia y de los servicios contratados con le empresa Gestor y Tevcol en calidad de custodio externo.

Los siguientes son de los principales recursos de software que maneja la Fiduciaria:

- Microsoft Windows Server 2012 R2 Foundation
- Window 7
- Google Suite



Corporativos 30 de julio de2020

Gestor Fiducia – Fondos

La Fiduciaria cuenta con una red de aliados estratégicos que le permiten el desarrollo óptimo de sus líneas de servicios. Los aliados estratégicos de la Fiduciaria son:

- Gestor Inc.: cuentan con la integración de su sistema tecnológico en línea con un modelo de vanguardia en el mercado para el manejo de negocios fiduciarios y fondos de inversión.
- Profilegal Abogados Cía. Ltda: estudio jurídico de amplia trayectoria en el mercado fiduciario el cual brinda asesoría legal a la Fiduciaria.

Los principales proyectos en los que la Fiduciaria ha participado son los siguientes:

- Agente Colateral Local para el Proyecto de Posorja, el cual es un proceso de evaluación realizado por el BID, donde la Fiduciaria participó como el representante local de los Banco Proparco, BID, BID Inversiones y otros menores por un crédito de USD 290 millones.
- Titularización de Cartera Factorplus por USD 18 millones, emitido en tramos de USD 3 millones.
- Titularización de Cartera Originarsa por USD 20 millones, emitido en tramos de USD 4 millones.
- Titularización de Cartera Novacredit por USD 5 millones.
- Fideicomiso Inmobiliario Riva de Mare con ventas de USD 17 millones.
- Fideicomiso Jardines de El Carmen con ventas por USD 15 millones.
- Fideicomiso Retamo Parc con ventas por USD 12 millones.

La Fiduciaria maneja 59 Negocios Fiduciarios Administrados y 16 Encargos Fiduciarios, lo que suma un patrimonio total administrado de USD 102,69 millones. Asimismo, se encuentra a cargo de la administración del Fondo Administrado denominado Fondo Fit — Fiduaméricas, que mantiene un monto total invertido en renta fija de USD 4,36 millones a marzo 2020 y se enfoca en inversiones en títulos valores con calificaciones de riesgo de A- o superiores.

Los clientes principales de la Administradora son los siguientes:

- General Motors del Ecuador S.A.
- Originarsa S.A.
- DP World Investments B.V.
- Rivadeneira Barriga Arq. S.A.
- Proparco Groupe Agence Francaise de Developpement
- BID Invest
- DEG KFW Bankengruppe
- Novacredit S.A.
- Factorplus S.A.
- Proauto C.A.
- Goltvecuador S.A.

Cabe mencionar que la Fiduciaria cuenta con un compromiso elevado con sus clientes, el cual se expresa en los valores corporativos con los que manejan sus líneas de servicios.

- Confianza: enfoque en mayor seguridad y confidencialidad.
- Compromiso: enfoque en el establecimiento de vínculos duradores con los clientes a través del manejo serio y ético de sus actividades.
- Eficiencia: enfoque en la rápida gestión de los requerimientos de los clientes, haciendo énfasis en el conocimiento de éstos y en el entendimiento de sus necesidades específicas.

Asimismo, con este objetivo, la Fiduciaria cuenta con un Código de Ética con el propósito de promover una cultura ética laboral y estableces los principios y normas de conducta a los que se deben alinear sus negocios y a los que deben sujetarse estrictamente todo el personal de ésta. Los principales puntos que trata el Código de Ética son:

- Ética y Legalidad.
- Manejo de la información.



Corporativos 30 de julio de2020

- Lealtad.
- Honestidad
- Profesionalismo y competencia.
- Sigilo.
- Conflicto de intereses.
- Reglas generales de conducta.
- Prevención de lavado de activos y financiamiento de delitos.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Literal c, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto de la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la administradora mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de una adecuada capacidad técnica, con una experiencia suficiente y un posicionamiento creciente desde su incorporación al mercado.

Todos los órganos de Dirección, Administración, Control Interno, deberán velar por la aplicación y el cumplimiento del Código de Gobierno Corporativo. La responsabilidad sobre el mantenimiento y cumplimiento de los principios del Gobierno Corporativo es de la Junta de Accionistas y del Comité de Gobierno Corporativo.

## PERFIL ESTRUCTURA

## ESTRUCTURA LEGAL

#### CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

NOVACREDIT S.A. mediante escritura pública constituyó el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA NOVACREDIT V, patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separada e independiente del constituyente y de la Fiduciaria y de otros fideicomisos mercantiles que administre la fiduciaria. La fiduciaria tiene la representación legal, judicial y extrajudicial, por lo que ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones fiduciarias o las que imparta el constituyente y deberá intervenir con todos los derechos y atribuciones que le correspondan al fideicomiso como sujeto procesal.

#### **OBJETO DE LA TITULARIZACIÓN**

El fideicomiso mercantil se constituye con el objeto de llevar a cabo el Quinto proceso de Titularización de Cartera de crédito automotriz de NOVACREDIT S.A.

#### DESCRIPCIÓN DEL ACTIVO TITULARIZADO

NOVACREDIT S.A. se dedica a la compra y venta de cartera de crédito automotriz que desarrolla principalmente en la región sierra del país. Los Ingresos que genera la compañía se originan por las comisiones y las diferencias entre las tasas de interés por la compra y venta de la cartera automotriz.

Para la instrumentación de la compra de la cartera, se recibe el pagare endosado del concesionario a favor de NOVACREDIT S.A., el contrato de compraventa del automóvil entre el concesionario y los deudores, y la cesión de los derechos de la garantía entre los comparecientes (concesionario, deudores y el Originador) y se procede a la inscripción de garantías en las entidades públicas correspondientes.

Es importante aclarar que, por el giro de negocio de la empresa, la cartera no se mantiene por más de 90 días en sus libros contables, pero conforme se va negociando la cartera, NOVACREDIT S.A. la repone, comprando cartera a los concesionarios automotrices autorizados con los que mantiene relaciones comerciales. Bajo esta consideración, las condiciones de la actual cartera automotriz no serán las mismas que la cartera a transferir al fideicomiso, sin embargo, corresponderá muy aproximadamente a aquella que se logre transferir, ya que toda la cartera se adquiere en estricto cumplimiento de las políticas de compra.

#### CALIFICACIÓN DE RIESGOS

#### QUINTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA AUTOMOTRIZ NOVACREDIT S.A.

Corporativos 30 de julio de2020

Finalmente, es importante mencionar que NOVACREDIT S.A. mantiene la administración de la cartera de sus clientes, y bajo esa administración se encarga de realizar las actividades de recaudación, recuperación y cobranza de cartera. El monto de la cartera administrada global al 30 de junio del 2020 es de USD 124,12 millones; monto en el que se incluye la cartera administrada por NOVACREDIT S.A. que ha sido vendida sin recurso.

#### **INSTRUCCIONES FIDUCIARIAS**

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, además de lo establecido en el Reglamento de Gestión e Informe de Estructuración Financiera, cumplirá con las siguientes instrucciones fiduciarias:

- Realizar todos los actos y gestiones que sean necesarios, sin que su enunciación se considere de manera alguna limitación, como son: la suscripción y presentación de las solicitudes y/o escritos que fueren necesarios, la información y/o documentación que se requiera, ante las autoridades respectivas para la obtención de la autorización del proceso de titularización, autorización de Oferta Pública, inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores de los valores y cualquier gestión y/o acto que sea necesario para el cumplimiento del objeto del presente instrumento.
- Registrar en la contabilidad del Fideicomiso Mercantil que estará a su cargo, la cartera de crédito titularizada, la cuenta rotativa de gastos y los bienes y valores transferidos por el Originador como producto del proceso de titularización.
- La calificación inicial y su mantenimiento ya ha sido contratada por el Originador con la compañía
   Globalratings Calificadora de Riesgos S.A. para el periodo inicial de vigencia de los valores emitidos.
- Contratar a la compañía que se definirá en su momento como Auditora Externa durante el periodo de vigencia de los valores emitidos, ante las Entidades de Control.
- Contratar a Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV como colocador de los valores emitidos y generados dentro del proceso de titularización.
- El Fideicomiso por instrucción del originador, contratará al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., con el fin de realizar la desmaterialización de los valores emitidos. Adicionalmente el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. actuará como agente de pago de la titularización.
- Suscribir: (i) el Reglamento de Gestión y (ii) El Prospecto de Oferta Pública.
- Coordinar la entrega de información y/o documentación que pudiera requerirse a efectos de lograr las autorizaciones correspondientes para esta titularización; la gestión ante las autoridades será efectuada por el estructurador legal contratado para este efecto.
- Solicitar y obtener las autorizaciones que se requieran ante Organismos de Control para llevar a cabo esta titularización; la gestión ante las autoridades será efectuada por el estructurador legal contratado para este efecto.
- Emitir los títulos valores originados del proceso de titularización, hasta por un monto de USD 5.000.000, de acuerdo con las condiciones señaladas en el contrato del fideicomiso.
- Para la emisión de los valores, previamente se deberá haber transferido del Originador la cartera de crédito al Fideicomiso, se habrá realizado la calificación de riesgo de la Calificadora de Riesgos contratada; la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y las Bolsas de Valores; y, la emisión y aprobación del Prospecto de Oferta Pública. Los valores se emitirán desde la fecha que se realice la primera colocación de cada una de las clases.
- Suscribir los actos y documentos necesarios para la inscripción del Fideicomiso Mercantil y de los valores emitidos en el Catastro Público del Mercado de Valores en coordinación con el Agente Colocador y Estructurador Legal contratado para este efecto.
- Suscribir los actos y documentos necesario para la inscripción del Fideicomiso Mercantil y de los valores emitidos en las Bolsas de Valores del Ecuador en coordinación con el Agente Colocador contratado para este efecto.
- Colocar los valores mediante oferta pública primaria en las Bolsas de Valores del Ecuador y por medio de Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.

#### CALIFICACIÓN DE RIESGOS

#### QUINTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA AUTOMOTRIZ NOVACREDIT S.A.

Corporativos 30 de julio de2020

- Realizar los pagos a partir de la fecha de emisión de los valores emitidos de todas las clases, según las condiciones definidas para cada una de ellas en el Informe de Estructuración Financiera y Reglamento de Gestión.
- Los recursos que se generen por la colocación de los valores emitidos serán entregados al Originador, luego de efectuar las deducciones que correspondan por gastos de colocación, hasta segundo día hábil siguiente a la fecha en que los mismos se efectivizaron en las cuentas del Fideicomiso Mercantil y cuenten con los soportes de los documentos que sustentan la colocación de la Casa de Valores.
- Convocar a los inversionistas a la primera Asamblea para la conformación del Comité de Vigilancia y ejecutar las resoluciones que tales organismos adopten siempre y cuando no atenten contra el objeto del Fideicomiso.
- Informar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre los nombres, domicilio y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del Comité de Vigilancia y las funciones a ellos asignadas.
- Adoptar e implementar medidas que sean necesarias para obtener el recaudo de la cartera titularizada para cumplir con el objetivo del presente instrumento y de los pagos de las obligaciones generados por los valores emitidos.
- Abrir cuentas corrientes en Banco Pichincha C.A. y/o en los bancos y entidades financieras, cuya calificación de riesgo será AA+ o superior, que determine el Originador en los que se depositarán los Recursos aportados al presente Fideicomiso Mercantil.
- Recibir los recursos generados de la colocación de los valores titularizados y entregarlos de conformidad con lo señalado en el presente instrumento.
- Efectuar dentro de cada período mensual y durante la vigencia de los valores emitidos, lo siguiente:
  - O Desde la fecha de transferencia de la cartera titularizada, proceder a recibir del Originador que actúa en calidad de Agente Recaudador todos los flujos que generen en forma quincenal por la recuperación de la cartera transferida. Para acumular las sumas necesarias destinadas para pagar, en el periodo correspondiente, los pasivos con inversionistas. Para realizar el pago a los inversionistas la Fiduciaria deberá transferir al DECEVALE los recursos necesarios para pagar los pasivos con los inversionistas, en las correspondientes fechas de vencimiento.
  - o Realizar una conciliación, juntamente con el Agente Recaudador, de los valores efectivamente recaudados durante el mes frente a las proyecciones de cobro de la cartera total
  - o Realizar una conciliación, de los flujos de efectivo recibidos por el Fideicomiso Mercantil en sus cuentas de ahorros o corrientes en instituciones del sistema financiero.
  - De los flujos recibidos la Fiduciaria en el siguiente orden procederá a cumplir con las siguientes instrucciones: a) Provisionar y retener de manera mensual un tercio (1/3) del cupón de capital e interés de las Clases A de la Titularización del trimestre correspondiente, desde la fecha de colocación primaria y hasta la total cancelación de los valores efectivamente colocados, con el fin de destinar tales sumas al pago de dichos cupones en su correspondiente fecha de vencimiento, b) Provisionar y retener de manera mensual un tercio (1/3) del cupón de capital e interés de la Clase B de la Titularización del trimestre correspondiente, desde la fecha de colocación primaria y hasta la total cancelación de los valores efectivamente colocados, con el fin de destinar tales sumas al pago de dicho cupón en su correspondiente fecha de vencimiento. Si en un determinado mes no se hubiera podido realizar la provisión prevista, el saldo faltante deberá ser aportado en efectivo por el Originador, hasta completar la provisión mensual de las Clases A y B. Si en un determinado mes, una vez realizada la respectiva provisión, existiera una diferencia positiva entre el flujo de efectivo que ingresó en dicho mes y el monto de la provisión realizada, se transferirá al Originador dicha diferencia, una vez efectuadas y deducidas de esta diferencia las reposiciones a la cuenta rotativa de gastos.
  - o Realizar la provisión del valor a pagar a terceros distintos de los Inversionistas.
  - O Una vez cancelados todos los pasivos, proceder a restituir a NOVACREDIT S.A. los recursos dinerarios existentes en el Fideicomiso y cualquier otro bien remanente del Fideicomiso. Los costos o tributos, de haberlos, que demande tal restitución serán de cargo del originador. Una vez efectuada tal restitución, la Fiduciaria procederá a declarar terminado el Fideicomiso e iniciará su liquidación.

Corporativos 30 de julio de2020

- Administrar, ejecutar y revisar que los Mecanismos de Garantía se mantengan de acuerdo con las condiciones establecidas en el presente instrumento.
- O Verificar mensualmente que el saldo por vencer del capital de la cartera de crédito titularizada sea igual o superior al valor de capital por vencer de los valores emitidos durante el proceso de titularización. Si existiera un déficit en el saldo por vencer de la cartera se solicitará al Originador entregar cartera que cubra dicha diferencia, para lo cual transferirá al Fideicomiso dentro de los cinco (5) días de recibida dicha comunicación, cartera de iguales o mejores características que la aportada originalmente.
- o Verificar la existencia de operaciones de crédito con cuotas vencidas por un plazo mayor a noventa días, si existieran se procederá a aplicar el mecanismo de Sustitución de Cartera.
- Efectuar un informe trimestral a los inversionistas y otro al originador y comité de vigilancia sobre la situación del Fideicomiso Mercantil de titularización, que incluirá Flujos, Pasivos e Inversiones del Fideicomiso, costos y gastos incurridos y cualquier información que deba ser de conocimiento de los inversionistas y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros o de las Bolsas de Valores.
- Proceder a ejecutar una Redención Anticipada de los valores en los casos, términos y condiciones establecidos en el Reglamento de Gestión y del contrato del fideicomiso, pudiendo la Fiduciaria abonar o cancelar de manera anticipada los valores, tantas veces se produzcan dichos eventos.
- Preparar y entregar la información que sea necesaria a los inversionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Bolsas de Valores y Calificadora de Riesgos de acuerdo con las condiciones determinadas en el Reglamento de Gestión.
- Consignar ante un Juez de lo Civil, los bienes a los que tengan derecho los Inversionistas u Originador, después del plazo de seis meses calendario contados a partir de la fecha que ese generó la obligación por parte del Fideicomiso Mercantil de reconocer dichos derechos.
- Entregar al Originador los instrumentos de crédito, cuya deuda hubiera sido cancelada en su totalidad por los deudores, dentro de los primeros diez días del mes siguiente al del pago de la deuda, previo requerimiento del Originador.
- Cumplir con las obligaciones tributarias vigentes.
- Realizar inversiones de corto plazo en Entidades del Sistema Financiero Nacional o Internacional o en el Mercado de Valores, o en fondos de inversión colectivos o administrados, con los flujos excedentarios de liquidez que se presenten en el Fideicomiso, lo cual incluye también a aquellos valores que se provisionen, todos los recursos líquidos incluyendo los que no fueren utilizados para el pago de Pasivos con Inversionistas. Dichas inversiones solo podrán realizarse en entidades financieras, fondos de inversión o emisores de mercado de valores que ostenten una calificación de riesgo igual o superior a AA+ en el caso de nacionales o en el caso de realizarse inversiones en el mercado internacional se efectuarán en instituciones financieras que mantengan una calificación equivalente o superior a A+. El Originador instruirá por su cuenta y riesgo a la Fiduciaria las inversiones a realizarse. Bajo ningún concepto y contexto la Fiduciaria será responsable por la solvencia patrimonial, liquidez, capacidad de pago de las instituciones bancarias o financieras o de mercado de valores o fondos de inversión donde se inviertan los recursos del Fideicomiso, ni tampoco de la veracidad de la información que las referidas entidades hubieren publicado respecto de la gestión administrativa, capacidad patrimonial y de pago, liquidez y solvencia. La Fiduciaria no es responsable, ni está obligada a responder con sus propios recursos por las pérdidas totales o parciales que los instrumentos, productos financieros, cuentas o inversiones pudieren sufrir.
- Ejecutar todos los actos y/o celebrar todos los contratos necesarios para la liquidación de este Fideicomiso Mercantil, en el evento de que se produzca cualquiera de las causales de terminación referidas en este instrumento.
- Suscribir con NOVACREDIT S.A., un contrato de recaudación, para que preste al Fideicomiso los servicios de recaudación de los flujos que se generan por la cobranza, recuperación y recaudación de las cuentas por cobrar de la cartera titularizada. El recaudador deberá entregar al Fideicomiso la totalidad de los flujos que se generen por la cobranza, recuperación y recaudación de las cuentas por cobrar de cartera titularizada, según lo estipulado en el Contrato del Fideicomiso. Así mismo el recaudador deberá entregar en forma quincenal a la Fiduciaria un informe de la cartera restituida.



Corporativos 30 de julio de2020

- En caso de que esté por vencer el plazo máximo de autorización de oferta pública de valores conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y de aún existir valores que se encuentren pendientes de colocación, la Fiduciaria, previa instrucción del Originador, solicitará la prórroga de dicho plazo. En el evento que no lleguen a colocarse todos los valores dentro del plazo previsto por las normas legales y reglamentarias pertinentes y su prórroga, el Fideicomiso procederá a restituir a NOVACREDIT S.A., la parte proporcional de la cartera titularizada equivalente al porcentaje de valores no colocados.
- Realizar todos los actos, y/o gestiones y/o suscribir todos los actos y/o contratos que sean necesarios para el cabal y oportuno cumplimiento de las instrucciones fiduciarias establecidas en este instrumento, por lo que la falta de instrucciones expresas no impedirá el cumplimiento integral del objeto del presente instrumento.
- Exigir la sustitución de la cartera en los casos previstos en este contrato de Fideicomiso Mercantil.
- Mientras se aprueba el proceso de Oferta Pública, el Originador podrá solicitar la restitución de la cartera consecutiva y periódicamente, hasta por el cincuenta por ciento (50%) del capital insoluto de la cartera aportada al Fideicomiso, para lo cual recibirá los pagarés endosados por el Fideicomiso, con el compromiso del Originador de restituir al fideicomiso la cartera en un plazo de quince (15) días laborables, siempre y cuando dicho plazo no sobrepase el fin de mes. La cartera que se entregue para realizar la restitución deberá tener iguales términos y montos que aquella que fue retirada del Fideicomiso.
- El Fideicomiso restituirá al Originador la cartera mediante simple endoso, para facilitar que el Originador pueda vender dicha cartera y proceder a reponerla en los términos ya mencionados.
- Una vez que se encuentre aprobado el proceso de Oferta Pública, el Originador podrá seguir realizando restituciones de la cartera consecutiva y periódicamente, hasta por el cincuenta por ciento (50%) del capital insoluto de la cartera aportada al Fideicomiso, la cual deberá ser restituida en un periodo máximo de quince (15) días laborables, siempre y cuando al fin de cada mes, el Fideicomiso tenga en su custodia el valor de capital insoluto de cartera que cubra el monto de la emisión efectivamente colocado y en circulación.
- El Originador podrá aplicar la restitución de la cartera por venta de cartera a terceros.
- NOVACREDIT S.A. podrá pedir restituciones de la cartera, desde la aprobación de la Oferta Pública hasta la colocación del monto total de la emisión.
- La Fiduciaria podrá realizar la colocación de los títulos valores hasta por la suma equivalente al 100% del monto aportado de cartera.
- Si por efecto de la demora en la sustitución y restitución de la cartera, no se logran recaudar los flujos esperados en las proyecciones, el Originador deberá aportar al Fideicomiso el valor que corresponda para completar las provisiones establecidas.
- NOVACREDIT S.A. deberá realizar reposiciones de cartera, hasta por el monto que se requiera, para que el capital de la cartera aportada al Fideicomiso supere o sea igual al saldo en circulación de la titularización.

La cartera de crédito que será aportada originalmente al Fideicomiso cumple con características similares a la cartera automotriz total analizada anteriormente, NOVACREDIT S.A. ha seleccionado un rango de cartera automotriz por un monto de USD 5,01 millones.

#### **INSTRUMENTO**

El Fideicomiso de Titularización de Cartera NOVACREDIT V fue constituido el 17 de julio del 2020 ante la Dra. Delgado Loor Paola Sofía, notaria segunda del cantón Quito.

Mediante junta de Directorio llevado a cabo el 30 de enero de 2020 en la ciudad de Cuenca se aprobó la Quinta Titularización de Cartera Automotriz por un monto de hasta USD 5.000.000,00 dividido en dos clases.



Corporativos 30 de julio de2020

CARACTERÍSTICAS	S DEL INS	TRUMENTO				
Monto de la emisión	Hasta U	SD 5.000.000,00	)			
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASE A	<b>MONTO</b> 4.500.000,00	<b>PLAZO</b> 1.080 días	TASA FIJA ANUAL 8,25%	PAGO DE CAPITAL Trimestral	PAGO DE INTERESES Trimestral
	В	500.000,00	1.260 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión		des materializado				
	docume	cumplimiento de las políticas de compra de cartera de vehículos, tanto particulares como de alquiler.				
transferencia al Fideicomiso.  Activo  La cartera que se aporta al Fideicomiso corresponde a cartera vigente, es decir o vencer.						
		recibe del co o C e N o C d	oncesionario ver Contrato de con entre el concesi Mercantil corres Convenio de ces lominio y prend degistro Mercan	ión de derechos del co da a favor de NOVAC	va de dominio y pr s, debidamente ins ontrato de comprav REDIT S.A. debidan	enda del automóvil crito en el Registro enta con reserva de nente inscrito en el
Destino de los recursos		oañía utilizara el específicament	100% de los re	e transferirá el pagaré cursos obtenidos del p tera automotriz para s	oroceso de titulariza	ición para capital de
Valor nominal	USD 1.0	00,00				
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Las obli	gaciones se neg	ociarán de man	era bursátil hasta por e	el monto indicado.	
Estructurador financiero	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente de manejo	Fiduciar	ia Atlántida Fidu	utlan Administra	dores de Fondos y Fid	eicomisos S.A.	
Agente colocador		CROSS S.A. Casa				
Agente pagador	Depósit	o Centralizado d	le Compensació	n y Liquidación de Val	ores DECEVALE S.A.	
Mecanismos de garantía	_	ibordinación de Istitución de car				
	_ Su	istitucion de car	LEId.			

**Tabla 13:** Características del instrumento **Fuente:** Informe de Estructuración.; **Elaboración:** GlobalRatings

A continuación, se detallan las tablas de amortización correspondientes:

No. PAGO	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERES	TOTAL CUOTA	SALDO DE CAPITAL	
0				4.500	
1	383	93	475	4.118	
2	383	85	467	3.735	
3	383	77	460	3.353	
4	383	69	452	2.970	
5	383	61	444	2.588	
6	383	53	436	2.205	
7	383	45	428	1.823	
8	383	38	420	1.440	
9	371	30	401	1.069	
10	371	22	393	698	
11	349	14	363	349	
12	349	7	356	0	
Tabla 14: Amortización Clase A (miles USD)					

Fuente: Informe de Estructuración; Elaboración: GlobalRatings



Corporativos 30 de julio de2020

No. PAGO	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERES	TOTAL CUOTA	SALDO DE CAPITAL
0				500
1	15	11	26	485
2	15	11	26	470
3	15	11	26	455
4	15	10	25	440
5	13	10	22	428
6	13	10	22	415
7	13	9	22	403
8	13	9	22	390
9	3	9	11	388
10	3	9	11	385
11	3	9	11	383
12	3	9	11	380
13	190	9	199	190
14	190	4	194	0

**Tabla 15:** Amortización Clase B (miles USD) **Fuente:** Informe de Estructuración; **Elaboración:** GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la estructuración para el proceso de Titularización no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser un nuevo proceso de Titularización no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, misma que se analizará en las revisiones de la presente calificación.

#### FONDO INICIAL Y CUENTA ROTATIVA DE GASTOS

Se realizará un aporte inicial en efectivo por una sola vez por parte del Originador al Fideicomiso por la cantidad de USD 500,00 con el fin de destinarlo al pago de todos los gastos iniciales que demande este proceso de titularización.

La cuenta rotativa de gastos corresponde al valor inicial de USD 3.000,00, que será aportado por el Originador para pagar y/o cancelar los pasivos con terceros distintos a los inversionistas, los costos, gastos, tasas, derechos e impuestos y otras obligaciones distintas a los pasivos con inversionistas, que le corresponden al Fideicomiso Mercantil relacionados con los costos y gastos para la celebración, constitución y operación del Fideicomiso Mercantil. Igualmente, esta cuenta será fondeada mensualmente con los recursos que se generen por la recaudación de la cartera automotriz aportada al fideicomiso antes de su restitución al Originador.

De manera inicial el Originador aporta el valor de USD 3.500,00, el cual se aporta mediante transferencia bancaria o cheque girado contra la cuenta corriente que el Fideicomiso aperture en el Banco Pichincha C.A., y que constituye la "Cuenta Rotativa de Gastos" y el "Fondo Inicial".

#### CARTERA QUE SE ESPERA APORTAR AL FIDEICOMISO

La cartera de crédito que será aportada originalmente al Fideicomiso cumple con características similares a la cartera automotriz total analizada anteriormente, NOVACREDIT S.A. ha seleccionado un rango de cartera automotriz por un monto de USD 5,01 millones con un total de 459 operaciones. Todas las operaciones de crédito automotriz se encuentran respaldadas por los contratos de compraventa con reserva de dominio y prenda sobre los vehículos adquirido por el cliente.

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera automotriz
Número de operaciones	459
Monto total	USD 5.009.936
Saldo de capital promedio	USD 10.915
Tasa de interés	15,89%
Garantía	Contrato con reserva de dominio

**Tabla 16:** Características de la cartera seleccionada **Fuente:** Informe de Estructuración; **Elaboración:** GlobalRatings

La cartera automotriz originada por el concesionario y que fue comprada por NOVACREDIT S.A. para su posterior aporte al Fideicomiso de Titularización de Cartera Novacredit V, es entregada con la siguiente documentación:

El contrato de compraventa con reserva de dominio y prenda del automóvil entre el concesionario y los deudores, debidamente inscrito en el Registro Mercantil correspondiente.



Corporativos 30 de julio de2020

- El contrato de cesión de derechos del contrato de compraventa con reserva de dominio y prenda a favor de NOVACREDIT S.A., debidamente inscrito en el Registro Mercantil correspondiente
- Un pagaré endosado por el concesionario a favor de NOVACREDIT S.A.

Solo el pagaré será entregado como documento legal al fideicomiso para su respectiva custodia cuando se realice el aporte de cartera.

NOVACREDIT S.A. se compromete a aportar al Fideicomiso cartera de crédito automotriz del segmento de vehículos, tanto de particulares como de alquiler. La transferencia de esta cartera deberá realizarse efectivamente hasta dentro de los siguientes veinticinco días calendario desde la fecha de constitución.

La cartera inicial para transferir al fideicomiso cuenta con los siguientes criterios:

- La cartera de crédito transferida al Fideicomiso Mercantil de titularización es instrumentada con pagares que corresponden a deudores seleccionados en estricto cumplimiento de las políticas de compra de cartera automotriz, tanto particulares como de alquiler.
- De la cartera de crédito titularizada el 30% tendrá un plazo máximo hasta 60 meses y el 70% tendrá un plazo máximo hasta 48 meses contados a partir de la fecha de su transferencia al Fideicomiso.
- La cartera transferida al Fideicomiso debe tener una tasa de interés nominal mínima del 14.90% y hasta el 10% de la cartera transferida podrá tener una tasa de interés nominal mínima del 13%.
- La cartera que se aporta al Fideicomiso corresponde a cartera vigente, es decir cartera por vencer.

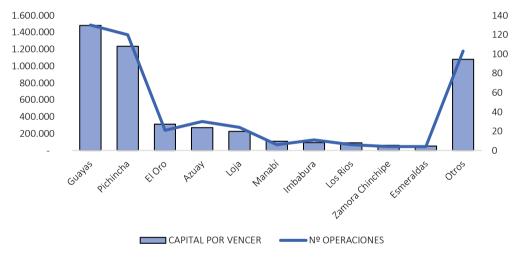


Tabla 17: Distribución geográfica de la cartera aportada Fuente: Informe de Estructuración; Elaboración: GlobalRatings

La mayor concentración de la cartera que será aportada al fideicomiso se da en Guayas y Pichincha con una participación de 30% y 24% y con montos de USD 1,48 millones y USD 1,23 millones respectivamente. Entre las dos provincias concentraron 250 operaciones con montos de saldo de capital que oscilan entre los USD 49.028.88 y USD 269.19.

Al igual que la cartera total, la cartera que será aportada al fideicomiso es financiada con tasas de interese que oscilan entre el 13% y 16%. El capital pendiente por pagar se concentra en el rango de USD 10.000,00 y USD 15.000,00 y menor a USD 10.000,00 en el orden del 64%, mientras que los plazos de vigencia de las operaciones fueron mayores entre 49 y 60 meses.



Corporativos 30 de julio de2020

TASA DE INTERES NOMINAL	Nº OPERACIONES	CAPITAL POR VENCER	PARTICIPACIÓN
De 13% a 13,99%	4	63.224	1,26%
De 14% a 14,99%	5	95.580	1,91%
De 15% a 15,99%	168	1.898.353	37,89%
Mayor a 15,99%	282	2.952.779	58,94%
TOTAL	459	5.009.936	100,00%
MONTO VIGENTE	Nº OPERACIONES	CAPITAL POR VENCER	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000	246	1.291.692	25,78%
De USD 10.000 a USD 15.000	97	1.194.875	23,85%
De USD 15.000 a USD 20.000	63	1.078.178	21,52%
De USD 20.000 a USD 25.000	27	592.874	11,83%
De USD 25.000 a USD 30.000	11	295.310	5,89%
Mayor a USD 30.000	15	557.007	11,12%
TOTAL	459	5.009.936	100,00%
PLAZO	Nº OPERACIONES	CAPITAL POR VENCER	PARTICIPACIÓN
Hasta 6 meses	35	50.782	1,01%
De 7 a 12 meses	35	158.106	3,16%
De 13 a 24 meses	104	788.307	15,73%
De 25 a 36 meses	113	1.419.879	28,34%
De 37 a 48 meses	88	1.101.018	21,98%
DE 49 A 60 meses	84	1.491.844	29,78%
TOTAL	459	5.009.936	100,00%

Tabla 18: Distribución de cartera seleccionada por tasa de interés, monto vigente y plazo

Fuente: Informe de Estructuración; Elaboración: GlobalRatings

#### RESTITUCIÓN DE LA CARTERA

Mientras se aprueba el proceso de Oferta Pública, El Originador podrá solicitar la restitución de la cartera consecutiva y periódicamente, hasta por un monto equivalente al cincuenta por ciento del capital por pagar de la cartera aportada al Fideicomiso, para lo cual recibirá los pagarés endosados por el Fideicomiso, con el compromiso del Originador de restituir al fideicomiso la cartera en un plazo de quince días laborables, siempre y cuando dicho plazo no sobrepase el fin de mes. La cartera que se entregue para realizar la restitución deberá tener iguales términos y montos que aquella que fue retirada del Fideicomiso.

Una vez que se encuentre aprobado el proceso de Oferta Pública, el Originador podrá seguir realizando restituciones de la cartera consecutiva y periódicamente, hasta por un monto equivalente al cincuenta por ciento del capital por pagar de la cartera aportada al Fideicomiso, la cual deberá ser restituida en un periodo máximo de quince días laborables, siempre y cuando al fin de cada mes, el Fideicomiso tenga en su custodia el valor de capital por pagar de cartera que cubra el monto de la emisión efectivamente colocado y en circulación. El originador debe reponer la cartera al Fideicomiso en iguales términos y montos que aquella que fue retirada del Fideicomiso.

#### ORDEN DE PRELACIÓN DE LOS FLUJOS DEL FIDEICOMISO - PROVISIONES

Los ingresos que reciba el Fideicomiso producto de la recaudación de la Cartera y otros ingresos deberán cumplir el siguiente orden de prelación:

- Provisionar de manera mensual un tercio (1/3) del próximo cupón trimestral de capital e interés de las Clases A de la Titularización, desde la fecha de la primera colocación de la titularización y hasta la cancelación de los valores efectivamente colocados, con el fin de destinar esos valores al pago de dichos cupones en sus fechas correspondientes de vencimiento.
- En segundo lugar, se provisionará y retendrá de manera mensual un tercio (1/3) del próximo cupón de capital e interés de la clase B de la titularización desde la fecha de la primera colocación de la titularización y hasta la cancelación de los valores efectivamente colocados, con el fin de destinar esos valores al pago de dichos cupones en sus fechas correspondientes de vencimiento.

Si en un mes determinado no se hubiera podido realizar la provisión prevista, el saldo faltante deberá ser aportado en efectivo por el Originador, hasta completar la provisión mensual de las Clases A y B.

Si en un determinado mes, una vez realizadas las provisiones previstas, existiera una diferencia positiva entre el flujo de efectivo que ingreso en dicho mes y el monto de la provisión realizada, se transferirá al Originador dicha diferencia bajo el concepto de restitución de flujos excedentes.



Corporativos 30 de julio de2020

### CÁLCULO DEL INDICE DE SINIESTRALIDAD

Otros de los factores que se analiza, es la cartera que fue castigada, la que se encuentra en proceso judicial y la cartera pre-cancelada con el objetivo de determinar el índice de siniestralidad, al 30 de junio de 2020 el monto de cartera registrada como castigada fue de USD 549,08 mil representando el 0,44% del total de la cartera, este indicador se ha elevado progresivamente en el periodo de estudio, sin embargo, esta cartera castigada es trasladada de los libros contables de NOVACREDIT S.A. a una de las empresas del Grupo Vázquez para realizar el proceso de cobranza.

Se entiende como Índice de Siniestralidad la evaluación del impacto que tiene sobre los resultados del proceso de titularización, el comportamiento de determinadas variables. Es así como se debe considerar en la estructuración el impacto en las proyecciones de los flujos del desajuste de ciertas variables internas y/o externas que afecten drásticamente a lo estimado inicialmente.

La principal variable que puede afectar el flujo son los días de atraso incurridos en cada operación crediticia, que se define como los días que un cliente deja de cumplir con su obligación crediticia tomando en consideración que luego continúa honrando la misma bajo las condiciones originalmente pactadas.

Entre los documentos de respaldo que se generan de las operaciones crediticias, se encuentra la tabla de amortización en la que se detallan los dividendos mensuales iguales que el cliente se compromete a pagar. Tomando en consideración esta información, se realizó el análisis histórico de la cartera y se estableció como factor que afecta la recuperación de los flujos en función de las condiciones originalmente pactadas, los días de retraso superior a 30 días que los clientes tuvieron en el pago de sus cuotas mensuales. Por este motivo se estableció como factor de siniestralidad los días de atraso que los clientes pueden tener en el pago de sus cuotas mensuales, por lo que se calculó la morosidad de más de 30 días de la cartera histórica desde enero del 2017 a junio del 2020.

DESCRIPCIÓN	MONTO	PORCENTAJE
Máximo	17.620.833	14,20%
Mínimo	2.699.127	3,57%
Media	6.426.599	5,98%
Mediana	4.501.311	5,42%
Cuartil 25%	3.268.740	4,04%
Cuartil 75%	9.061.260	7,09%
Desviación estándar	3.829.874	2,42%

Tabla 19: Morosidad de la cartera histórica
Fuente: Informe de Estructuración; Elaboración: GlobalRatings

Otro de los factores que podrían afectar el flujo estimado que recibirá el Fideicomiso de Titularización son las pre-cancelaciones de cartera, es decir los pagos anticipados que los clientes realizan de la cartera, por lo que se ha analizado las pre-cancelaciones realizadas del total de la cartera administrada por Novacredit S.A. en el periodo de estudio.

DESCRIPCION	MONTO	PORCENTAJE
Máximo	1.034.212	1,18%
Mínimo	46.765	0,06%
Media	610.397	0,62%
Mediana	620.174	0,62%
Cuartil 25%	469.433	0,52%
Cuartil 75%	740.772	0,73%
Desviación estándar	213.316	0,22%

**Tabla 20:** Pre-cancelaciones de cartera histórica **Fuente:** Informe de Estructuración; **Elaboración:** GlobalRatings

Para la construcción del Índice de Siniestralidad promedio ponderado se basó en la ponderación de la serie de datos históricos de la morosidad más de 30 días, la cartera castigada y el nivel de prepago. El cálculo se basó en una data histórica desde enero 2017 a junio 2020 y se establecieron los siguientes rangos de probabilidad de ocurrencia para cada escenario:

Corporativos 30 de julio de2020

ESCENARIO	RANGO
Optimista	Menor a 4,56%
Moderado	4,56% a 7,82%
Pesimista	Mayor a 7,82%

Tabla 21: Determinación de escenarios

Fuente: Informe de Estructuración; Elaboración: GlobalRatings

Una vez determinados los rangos se procedió a calcular la ocurrencia histórica para cada escenario obteniendo como resultado de la ponderación calculada para el escenario moderado fue del 54,76%, el escenario optimista del 21,43% y el escenario pesimista del 23,81%. Finalmente, se procedió a calcular el índice de siniestralidad ponderado para lo cual se utilizó las probabilidades de ocurrencia, obteniendo un índice de siniestralidad ponderado de 6,45%

ESCENARIOS	PESIMISTA	MODERADO	OPTIMISTA
Frecuencia histórica	10	23	9
Probabilidad de ocurrencia	23,81%	54,76%	21,43%
Índice de siniestralidad	7,82%	6,60%	4,56%
índice de siniestralidad ponderado			6,45%
Monto índice de siniestralidad			322.744,89
1.5 veces índice de siniestralidad			9,68%
Monto titularización			5.000.000,00
1.5 monto índice de siniestralidad			484.117,34

Tabla 22: Índice de siniestralidad ponderado

Fuente: Informe de Estructuración: Elaboración: GlobalRatings

#### PUNTO DE EQUILIBRIO

En cumplimiento de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias el punto de equilibrio de la presente Titularización se alcanza:

- En lo Legal: A 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.
- En lo Financiero: Una vez que se coloque el primer valor de la titularización.
- En el plazo: Que la colocación del primer valor se realice dentro del plazo máximo de Oferta Pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

#### **PROYECCIONES**

Se ha realizado la proyección de los Flujos producto de la Cartera Titularizada, en las que se han utilizado para el escenario optimista, el cuartil de los índices de morosidad y pre-cancelaciones del total de la cartera registrados desde enero del 2017 a junio del 2020. Para el escenario moderado se ha utilizado el promedio de los índices de morosidad y pre-cancelaciones registrados, y para el escenario pesimista, el cuartil 75% del índice de morosidad y pre-cancelaciones registrados en el tiempo de análisis de la cartera.

## MECANISMOS DE GARANTÍA

Como mecanismo de garantía para el Fideicomiso de Titularización de Cartera Automotriz de NOVACREDIT S.A. se establece la Subordinación de Clase y Sustitución de cartera.

#### SUBORDINACION DE CLASE

La subordinación de clases implica que el Originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción o clase se le imputaran hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos mientras que a la porción colocada entre el público se cancelara prioritariamente los intereses y el capital.

Para la presente titularización, este mecanismo de garantía consiste en que la Clase B de la presente Titularización de Cartera de Novacredit S.A., subordina su pago de capital hasta que se cubran primero los pagos de capital y los intereses de la Clase A, para lo cual el pago de capital e intereses de la Clase B se cancelaran trimestralmente, una vez que se hubieren cubierto y cancelado primero los cupones de capital e intereses de la Clase A.



Corporativos 30 de julio de2020

La Clase B se emite por un monto de hasta USD 500.000,00 conforme la estructura financiera. De acuerdo con lo establecido en la normativa, los mecanismos de garantía de una titularización deben cubrir al menos el 1.5 veces el índice de sinjestralidad.

La cobertura de esta garantía sobre el capital por pagar de la titularización es óptima, ya que en el primer trimestre el saldo de capital de la clase B solo representa el 10% del total del capital por pagar de la titularización, mientras que para el cupón número doce (último pago de capital de la clase A) representa el 52% evidenciando su cumplimiento.

TRIMESTRE	CAPITAL POR PAGAR TITULARIZACIÓN	CAPITAL POR PAGAR CLASE A	CAPITAL POR PAGAR CLASE B	CLASE B / CAPITAL POR PAGAR TOTAL		
1	5.000.000	4.500.000	500.000	10,00%		
2	4.602.500	4.117.500	485.000	10,54%		
3	4.205.000	3.735.000	470.000	11,18%		
4	3.807.500	3.352.500	455.000	11,95%		
5	3.410.000	2.970.000	440.000	12,90%		
6	3.015.000	2.587.500	427.500	14,18%		
7	2.620.000	2.205.000	415.000	15,84%		
8	2.225.000	1.822.500	402.500	18,09%		
9	1.830.000	1.440.000	390.000	21,31%		
10	1.456.250	1.068.750	387.500	26,61%		
11	1.082.500	697.500	385.000	35,57%		
12 731.250		348.750	382.500	52,31%		

**Tabla 23:** Subordinación de clase **Fuente:** Informe de Estructuración; **Elaboración:** GlobalRatings

## SUSTITUCIÓN DE CARTERA

La sustitución de cartera corresponde a operaciones realizadas entre el fideicomiso y el originador en virtud de las cuales se intercambian periódicamente cartera y efectivo a cambio de cartera a favor del Fideicomiso, con la finalidad de sustituir activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo por activos de iguales o mejores características.

La sustitución de cartera se hará efectiva en el caso de que la cartera aportada al fideicomiso no cumpla con los parámetros establecido para la cartera inicialmente aportada, y presenten eventos de siniestros tales como morosidad mayor a 90 días, pre-cancelaciones y castigos.

Se ha considerado un porcentaje de sustitución de cartera de hasta el 9,68% del capital por pagar de la titularización, que corresponde al 1,5 del índice de siniestralidad ponderado, por los eventos que se pueden presentar por morosidad, pre-cancelaciones y castigos.

La cartera sustituida transferida por el Originador deberá cumplir con similares características de la cartera aportada originalmente.

TRIMESTRE	CAPITAL POR PAGAR TITULARIZACIÓN	PORCENTAJE MAXIMO SUSTITUCIÓN	MONTO POR SUSTITUIR				
1	5.000.000	9,68%	484.000				
2	4.602.500	9,68%	445.522				
3	4.205.000	9,68%	407.044				
4	3.807.500	9,68%	368.566				
5	3.410.000	9,68%	330.088				
6	3.015.000	9,68%	291.852				
7	2.620.000	9,68%	253.616				
8	2.225.000	9,68%	215.380				
9	1.830.000	9,68%	177.144				
10	1.456.250	9,68%	140.965				
11	1.082.500	9,68%	104.786				
12	731.250	9,68%	70.785				
13	380.000	9,68%	36.784				
14	190.000	9,68%	18.392				
	Tabla 24: Sustitución de cartera						

Fuente: Informe de Estructuración; Elaboración: GlobalRatings

#### COBERTURA DE LOS MECANISMOS DE GARANTIAS

Tomando en consideración que el monto de la titularización de cartera es por USD 5.000.000,00, la cobertura de las garantías debería ser de al menos el 1.5 veces el índice de siniestralidad ponderado, es decir 9,68% del monto a emitirse, alcanzando un valor de USD 484.117,34. Sin embargo, la presente titularización ha establecido dos mecanismos de garantía que cubren 3.08 veces el índice de siniestralidad ponderado.

Corporativos 30 de julio de2020

Durante todo el tiempo de vigencia de la titularización, los mecanismos de garantía cubren el 1.5 veces el índice de siniestralidad ponderado, demostrado en las coberturas de los tres escenarios proyectados (pesimista, moderado y optimista).

DESCRIPCIÓN	PONDERADO	PESIMISTA	MODERADO	OPTIMISTA	
Monto de la titularización	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	
Índice de siniestralidad	6,45%	6,45% 7,82%		4,56%	
1.5 veces Índice de Siniestralidad ponderado	9,68%	9,68%	9,68%	9,68%	
Total mecanismos de garantía	984.000	984.000	984.000	984.000	
Subordinación de Clases	500.000	500.000	500.000	500.000	
Sustitución de Cartera	484.000	484.000	484.000	484.000	
Mecanismos de garantía / Titularización	19,68%	19,68%	19,68%	19,68%	
Cobertura Índice siniestralidad (veces)	3,05	2,52	2,98	4,32	

**Tabla 25:** Cobertura de los mecanismos de garantía **Fuente:** Informe de Estructuración; **Elaboración:** GlobalRatings

En los tres escenarios, la cobertura de los mecanismos de garantía es óptima, inclusive en un escenario pesimista en donde se obtuvo una cobertura de 2,52 veces.

#### CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

### CLASE A (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.

## CLASE B (AA+)

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos para el proceso de FIDEICOMISO TITULARIZACION DE CARTERA NOVACREDIT V, ha sido realizado con base en la información entregada por la originador, estructurador financiero y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)

Gerente General



Corporativos 30 de julio de2020

**ANEXOS** 

## PROYECCIONES DE FLUJOS

	MES	SALDO DE LA CARTERA INICIAL	NUEVOS APORTES DE CARTERA	SALDO DE LA CARTERA TOTAL	RECUP. CAPITAL	RECUP. INTERES	FLUJO TEORICO	SINIESTRA LIDAD PONDERA DA	FLUJO ESPERA DO	GASTOS DEL FIDEICOMI SO	PROVISION CAPITAL	PROVISION INTERES	TOTAL PROVISIO N	CAPITAL POR PAGAR TITULARIZACI ON	EXCEDE NTE DE FLUJOS	FLUJO ADICIONAL REQUERID O
		5.009.936		5.009.936										5.000.000		
1	junio-20	4.878.209	-	4.878.209	131.726	69.511	201.237	12.990	188.248	3.000	132.500	34.688	167.188	5.000.000	21.060	-
2	julio-20	4.744.032	-	4.744.032	134.177	64.222	198.399	12.806	185.593	3.000	132.500	34.688	167.188	5.000.000	18.406	-
3	agosto-20	4.605.026	50.000	4.655.026	139.006	61.384	200.390	12.935	187.455	3.000	132.500	34.688	167.188	4.602.500	20.268	-
4	septiembre-	4.469.199	-	4.518.450	136.577	60.223	196.799	12.703	184.096	3.000	132.500	31.945	164.445	4.602.500	19.651	-
5	20 octubre-20	4.328.594	-	4.377.085	141.365	58.425	199.789	12.896	186.893	3.000	132.500	31.945	164.445	4.602.500	22.448	_
6	noviembre-	4.184.554	_	4.232.276	144.809	56.841	201.650	13.016	188.634	3.000	132.500	31.945	164.445	4.205.000	24.188	
0	20	4.104.334	-	4.232.270	144.005	30.041	201.030	13.010	100.034	3.000	132.300	31.543	104.443	4.203.000	24.100	-
7	diciembre- 20	4.024.556	100.000	4.171.498	160.778	55.235	216.013	13.943	202.070	3.000	132.500	29.203	161.703	4.205.000	40.367	-
8	enero-21	3.835.962	-	3.979.933	191.565	55.139	246.705	15.925	230.780	3.000	132.500	29.203	161.703	4.205.000	69.077	-
9	febrero-21	3.693.665	100.000	3.934.626	145.307	52.730	198.037	12.783	185.254	3.000	132.500	29.203	161.703	3.807.500	23.551	-
10	marzo-21	3.549.391	-	3.785.121	149.505	52.294	201.799	13.026	188.773	3.000	132.500	26.461	158.961	3.807.500	29.812	-
11	abril-21	3.416.390	-	3.646.819	138.302	50.324	188.625	12.176	176.450	3.000	132.500	26.461	158.961	3.807.500	17.489	-
12	mayo-21	3.282.724	-	3.507.781	139.038	48.487	187.525	12.105	175.420	3.000	132.500	26.461	158.961	3.410.000	16.459	-
13	junio-21	3.152.250	-	3.371.862	135.918	46.640	182.558	11.784	170.774	3.000	131.667	23.719	155.385	3.410.000	15.389	-
14	julio-21	3.022.260	-	3.236.356	135.506	44.834	180.341	11.641	168.700	3.000	131.667	23.719	155.385	3.410.000	13.315	-
15	agosto-21 septiembre-	2.892.999	-	3.101.504	134.852	43.034	177.886	11.482	166.404	3.000	131.667	23.719	155.385	3.015.000	11.018	-
16	21	2.765.660	-	2.968.500	133.004	41.243	174.247	11.247	163.000	3.000	131.667	20.995	152.662	3.015.000	10.338	-
17	octubre-21	2.639.060	-	2.836.159	132.341	39.477	171.818	11.091	160.728	3.000	131.667	20.995	152.662	3.015.000	8.066	-
18	noviembre- 21	2.517.256	-	2.708.537	127.622	37.594	165.216	10.665	154.551	3.000	131.667	20.995	152.662	2.620.000	1.890	-
19	diciembre- 21	2.399.665	-	2.585.050	123.487	35.900	159.387	10.288	149.099	3.000	131.667	18.272	149.939	2.620.000	(840)	840
20	enero-22	2.281.852	150.000	2.611.263	123.787	34.260	158.047	10.202	147.845	3.000	131.667	18.272	149.939	2.620.000	(2.093)	2.093
21	febrero-22	2.164.122	-	2.482.136	129.126	34.624	163.750	10.570	153.180	3.000	131.667	18.272	149.939	2.225.000	3.241	-
22	marzo-22	2.051.430	-	2.357.895	124.241	32.908	157.149	10.144	147.005	3.000	131.667	15.548	147.215	2.225.000	(210)	210
23	abril-22	1.943.828	-	2.238.590	119.305	31.258	150.564	9.719	140.845	3.000	131.667	15.548	147.215	2.225.000	(6.370)	6.370
24	mayo-22	1.835.130	-	2.118.033	120.557	29.674	150.231	9.697	140.534	3.000	131.667	15.548	147.215	1.830.000	(6.682)	6.682
25	junio-22	1.728.543	200.000	2.199.427	118.606	28.128	146.734	9.472	137.262	3.000	124.583	12.825	137.408	1.830.000	(146)	146
26	julio-22	1.628.477	-	2.080.061	119.367	29.229	148.595	9.592	139.004	3.000	124.583	12.825	137.408	1.830.000	1.595	-
27	agosto-22 septiembre-	1.533.385	-	1.965.409	114.651	27.643	142.294	9.185	133.109	3.000	124.583	12.825	137.408	1.456.250	(4.299)	4.299
28	22	1.443.255	-	1.855.458	109.952	26.120	136.072	8.783	127.288	3.000	124.583	10.254	134.837	1.456.250	(7.549)	7.549
29	octubre-22	1.356.104	-	1.748.220	107.237	24.660	131.897	8.514	123.383	3.000	124.583	10.254	134.837	1.456.250	(11.454)	11.454
30	noviembre- 22	1.269.815	-	1.641.577	106.644	23.236	129.880	8.384	121.496	3.000	124.583	10.254	134.837	1.082.500	(13.341)	13.341
31	diciembre- 22	1.186.474	-	1.537.607	103.969	21.808	125.777	8.119	117.659	3.000	117.083	7.683	124.766	1.082.500	(7.108)	7.108
32	enero-23	1.107.403	-	1.437.633	99.974	20.429	120.403	7.772	112.631	3.000	117.083	7.683	124.766	1.082.500	(12.135)	12.135
33	febrero-23	1.032.189	-	1.341.235	96.398	19.103	115.501	7.455	108.045	3.000	117.083	7.683	124.766	731.250	(16.721)	16.721
34	marzo-23	964.349	-	1.251.929	89.306	17.824	107.130	6.915	100.215	3.000	117.083	5.266	122.350	731.250	(22.135)	22.135
35	abril-23	898.961	-	1.164.786	87.143	16.640	103.783	6.699	97.084	3.000	117.083	5.266	122.350	731.250	(25.266)	25.266
36	mayo-23	833.951	-	1.077.731	87.055	15.484	102.538	6.619	95.919	3.000	117.083	5.266	122.350	380.000	(26.430)	26.430
37	junio-23	774.750	-	996.189	81.542	14.329	95.871	6.188	89.683	3.000	63.333	2.850	66.183	380.000	23.499	-
38	julio-23	719.107	-	917.908	78.282	13.247	91.528	5.908	85.620	3.000	63.333	2.850	66.183	380.000	19.437	-
39	agosto-23	668.346	-	844.204	73.704	12.209	85.912	5.546	80.367	3.000	63.333	2.850	66.183	190.000	14.184	-
40	septiembre- 23	625.272	-	777.880	66.323	11.230	77.554	5.006	72.548	3.000	63.333	1.425	64.758	190.000	7.789	-
41	octubre-23	585.377	-	714.425	63.455	10.351	73.807	4.764	69.042	3.000	63.333	1.425	64.758	190.000	4.284	-
42	noviembre- 23	546.233	-	651.405	63.020	9.499	72.519	4.681	67.838	3.000	63.333	1.425	64.758	0	3.080	-

#### CALIFICACIÓN DE RIESGOS

## QUINTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA AUTOMOTRIZ NOVACREDIT S.A.

Corporativos 30 de julio de2020

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros:

VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologías/

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés en frentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME					
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador.				
	Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.				
INFORMACIÓN	Información cualitativa.				
ORIGINADOR Y	Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.				
ADMINISTRADORA	Información proveniente de la estructuración financiera.				
	Información proveniente de la estructuración legal.				
	Calidad del activo subyacente.				
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Titularización.				
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.				