



CALIFICACIÓN:

Primer Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	NA

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo 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, 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 Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y demás 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 el Primer Programa de Papel Comercial de NOVACREDIT S.A. en comité No. 064-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de marzo de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019, 2020 y preliminar 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha enero de 2022, (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 08 de febrero de 2022 por hasta USD 5.000.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Las empresas dedicadas a la compra y originación de cartera automotriz han venido experimentando un crecimiento desde el año 2000 en el mercado ecuatoriano, fruto de la expansión de la industria automotriz. El servicio que ofrecen estas empresas además de proporcionar una alternativa de liquidez inmediata a las concesionarias automotrices, a través de la compra de cartera, se han desarrollado para llegar al cliente final ofreciendo créditos directos. Estas empresas están bajo la regulación de los organismos de control como la Superintendencia de Bancos del Ecuador y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, con la figura de empresas de auxiliares, lo que ha permitido que crezcan de forma ordenada y regulada. La información de ventas más reciente muestra una clara recuperación con el incremento de unidades vendidas. Esto evidencia que NOVACREDIT S.A. podría seguir generando cartera por el rubro de consumo automotriz.
- NOVACREDIT S.A. es una empresa que ha mantenido un constante crecimiento en la compra, venta, generación y administración de cartera automotriz, manteniendo relaciones comerciales sólidas con gran parte de los concesionarios a nivel nacional, instituciones financieras y aseguradoras, lo que le ha permitido que desarrolle sus operaciones principalmente en las provincias de Azuay, Guayas y Pichincha. Además, el Emisor pertenece al Grupo Vázquez, grupo de amplia trayectoria y con una diversificación de empresas que se desarrollan en varios sectores económicos.
- La empresa tiene implementado un directorio estatutario, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes. La administración de la empresa está a cargo de funcionarios con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. Para la protección de la información NOVACREDIT S.A. mantiene una plataforma especializada para garantizar la disponibilidad y continuidad del negocio, que está apalancada en los servicios de *Cloud Computing* y basado en la plataforma *Microsoft Azure*.
- NOVACREDIT S.A. se ha especializado en efectuar compra de cartera de crédito a concesionarios automotrices y su posterior venta con recurso parcial a instituciones financieras privadas. La cartera adquirida a los concesionarios se encuentra garantizada principalmente a través de reservas de dominio y prenda industrial del vehículo, a favor de la compañía y posteriormente cedida a las instituciones financieras adquirentes. En lo que respecta a la calidad de la cartera, esta se ha caracterizado por mantenerse principalmente en cartera vigente, lo que demuestra la capacidad de la empresa para recuperar la cartera, aun en escenarios de estrés. La empresa mantiene un detalle exhaustivo de aquella cartera vendida con recurso parcial cuyo monto se encuentra dentro de límites aceptables que no comprometen la salud financiera de la compañía.
- Las principales alternativas externas de financiamiento de NOVACREDIT S.A. lo constituyen las obligaciones con entidades financieras con condiciones favorables debido al historial de la empresa. Adicionalmente, en el mercado de valores se mantienen vigentes cuatro titularizaciones las que tuvieron amplia aceptación entre los inversionistas y cuyos pagos se han cumplido puntualmente.
- Las proyecciones bajo un escenario conservador indican que la empresa producirá resultados crecientemente positivos que permitirían continuar con la política de reparto de dividendos que la empresa ha mantenido históricamente. Fruto de ello, la compañía produciría flujos de efectivo



suficientes como para cumplir con las obligaciones derivadas de la emisión bajo análisis y con los demás compromisos financieros.

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y establece un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos financieros de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la prestación de servicios, intereses ganados, utilidad de la venta de cartera y de los contratos de mandato remunerado con aseguradoras. Los ingresos mostraron una tendencia decreciente durante el periodo 2018 – 2020 y pasa de USD 8,99 millones a USD 4,93 millones debido a la coyuntura económica en la que no se ha logrado adquirir cartera que reúna las características requeridas por el Comité de Crédito de NOVACREDIT S.A. La empresa administró cartera por un total de USD 78,00 millones al cierre de diciembre 2021.

En el 2021 la principal línea de negocio fue la prestación de servicios (36,14%), seguido de los intereses ganados (28,37%), la utilidad generada por la venta de cartera (14,31%) y la diferencia en otros ingresos. Para el cierre de 2021 los ingresos contabilizaron USD 4,81 millones lo que representa una reducción de 2,51% debido a una menor compra y venta de cartera. Para enero 2022, los ingresos contabilizaron USD 425 mil.

Debido al giro de negocio que mantiene la empresa no registra costo de ventas, por lo cual se mantiene el margen bruto igual a los ingresos.

La utilidad operativa durante el periodo bajo análisis fue siempre positiva y se mantuvo en 2020 y 2021 en valores cercanos a USD 1,15 millones, lo que permitió cubrir los gastos financieros de USD 290 mil en 2021 para arrojar un valor positivo en la utilidad antes de participaciones e impuestos por USD 840 mil.

Para el cierre del año 2020 el activo total contabilizó USD 18,44 millones monto superior al de los años previos como consecuencia de mayor cartera vencida, cartera que no genera intereses y recurso sobre cartera vendida debido al efecto que tuvo la pandemia sobre el sector automotriz y general.

A diciembre 2021, el comportamiento se revierte producto de la reactivación económica paulatina lo que originó que el emisor venda gran parte de los activos financieros que mantenía en los estados financieros y alcanzó USD 15,79 millones. El 76% de los activos está conformado por activos corrientes fundamentalmente cuentas por cobrar y otros activos (recurso sobre cartera vendida) produciendo un capital de trabajo positivo y en consecuencia un índice de liquidez de 1,10 lo que demuestra que de ser necesario NOVACREDIT S.A. está en capacidad de cubrir sus obligaciones de corto plazo.

NOVACREDIT S.A. se ha especializado en efectuar compra de cartera a crédito de concesionarios automotrices y su posterior venta con recurso parcial (recurso en promedio de entre el 10% y 15% de la cartera negociada) a instituciones financieras privadas.

El valor razonable de la cartera comprada representa el valor financiado por cada concesionario a los respectivos clientes. La cartera adquirida a los concesionarios se encuentra garantizada principalmente a través de reservas de dominio y prenda industrial del vehículo, a favor de la compañía y posteriormente cedida a las instituciones financieras adquirentes. El mayor cliente de la empresa mantiene el 40% de participación tendencia que se ha mantenido en el tiempo.

La estructura de pasivo de NOVACREDIT S.A. se ha concentrado en el corto plazo durante el periodo de análisis con un 85,25% promedio sobre el total del pasivo, lo que evidencia la necesidad de financiamiento corriente lo que no afecta a los niveles de liquidez de la empresa ya que históricamente se han presentado



holgados niveles de liquidez. Las principales fuentes de financiamiento corresponden a obligaciones con entidades financieras, cuentas por pagar a concesionarios y seguros por pagar. Otra fuente de financiamiento lo constituye el mercado de valores a través de las titularizaciones que mantiene NOVACREDIT S.A. en el mercado.

El apalancamiento de la empresa durante el lapso estudiado fue en promedio de 3,17 lo que significa que el endeudamiento fue superior al valor patrimonial. Este comportamiento se mantiene históricamente y es parte de la estrategia de la empresa de apalancarse con instituciones financieras ya que si no repartiera dividendos tuviera la capacidad de fondearse con recursos propios.

El patrimonio de NOVACREDIT S.A. se mantuvo en valores superiores a los USD 3,75 millones durante el periodo de análisis y al cierre de 2021 contabilizó USD 4,03 millones con un capital pagado de USD 1,64 millones lo que evidenció un incremento de 64% a nivel anual causado por el incremento de capital. A enero 2022 el capital social se mantiene, la reserva legal contabilizó USD 500 mil similar al histórico y los resultados acumulados fluctúan en relación con los resultados que genera la empresa y a la repartición de dividendos; en los últimos años la empresa ha repartido USD 600 mil por concepto de dividendos.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	ENERO 2021	ENERO 2022
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	8.985	6.423	4.928	4.805	5.381	5.919	6.511	487	425
Utilidad operativa (miles USD)	2.189	1.449	1.135	1.140	1.642	1.952	2.036	145	134
Utilidad neta (miles USD)	1.196	925	633	840	670	782	855	122	108
EBITDA (miles USD)	2.279	1.509	1.185	1.177	1.679	1.990	2.073	145	134
Deuda neta (miles USD)	-	-	2.371	3.633	6.722	6.845	7.182	1.007	3.310
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.326	560	(1.813)	(673)	(2.515)	225	104	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	5.176	3.634	5.572	4.251	6.334	6.760	6.848	2.884	4.436
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	-	1.226	237	1.527	3.718	5.932	6.026	-	635
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	1,23	5,00	0,77	0,45	0,34	0,34	-	2,53
Capital de trabajo (miles USD)	5.416	2.951	2.793	1.124	1.765	2.087	6.372	2.164	1.121
ROE	34,85%	24,62%	16,72%	20,86%	16,20%	17,06%	16,93%	44,14%	31,36%
Apalancamiento	2,72	3,17	3,87	2,92	3,59	3,24	2,99	4,53	2,93

Fuente: NOVACREDIT S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y la consideración de las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor para el periodo de vigencia de la Emisión en análisis sometidas a un escenario conservador.

En el caso puntual de NOVACREDIT S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por los acontecimientos suscitados tras la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas que afectó en su momento al Emisor, por lo tanto, se ha tomado en cuenta un incremento en la inflación para el futuro próximo, factor exógeno al Ecuador, que debe considerarse.

Al considerar el comportamiento de la empresa en los años previos se estima que para el 2022 las ventas incrementen en un 12% principalmente por el dinamismo del sector automotriz que le permitiría a la empresa originar mayor cartera, para los años posteriores las ventas mantendrán un crecimiento de 10%.

Dado el giro del negocio no se registra costo de ventas, pero se contabilizan los gastos de administración que consideran los gastos del personal, castigos de cartera, provisiones y demás gastos operativos. En los que respecta a los castigos se estimó que este rubro se ubique entre USD 380 mil y USD 494 mil similar al comportamiento de años previos.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, el activo financiero históricamente se ha mantenido aproximadamente en USD 11,47 millones entre corto y largo plazo, se proyecta que para el 2022 esta cuenta incremente cerca de un 25% alineado al incremento de recursos para capital de trabajo producto de la colocación del Primer Papel Comercial. Se estima que la composición se mantendría para los siguientes tres



años en un 70% a corto plazo y la diferencia a largo plazo. Los días de cobro se estiman en 684 alineado a la estructura histórica que maneja la empresa.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo, comportamiento que se estima se mantenga para 2022 con la colocación del Primer Papel Comercial de NOVACREDIT S.A., el pasivo corriente representará el 85,21% del total del pasivo y para los próximos años se estima que cubra su necesidad de financiamiento a través de la renovación del papel comercial y de deuda con entidades financieras de largo plazo por lo que se proyecta una reestructuración en la deuda para el 2024.

En lo que respecta al patrimonio, se estima que el capital social se mantenga, la reserva legal incrementa levemente con los resultados que genere el negocio hasta alcanzar el 50% del capital suscrito, así como, se asume que parte de los resultados que se generen se reparta parte de estos a los accionistas aspecto que se ha evidenciado en el histórico y que no ha afectado la liquidez de la compañía.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene NOVACREDIT S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente generan incertidumbre en el sector automotriz, lo que podría traer dificultades para la colocación de crédito, este riesgo se mitiga ya que NOVACREDIT S.A. mantiene relaciones con variedad de marcas de vehículos que permiten dar continuidad a la generación de cartera.
- 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 NOVACREDIT S.A., 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 los 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 por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Primera Emisión de Papel Comercial de NOVACREDIT S.A., de acuerdo con la declaración juramentada son cartera de crédito y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:



- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de la cartera de crédito son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha otorgado crédito. La empresa mantiene un adecuado nivel de recuperación y cobranza, evidenciando la cartera saludable que mantiene, en base al respaldo estipulado en contratos vigentes.
- Las cuentas por cobrar contabilizan además las primas por cobrar relacionadas a las pólizas de seguros contratadas por los clientes, así como el saldo pendiente de cobro por la venta de cartera a sus clientes, servicios de recaudo o gestión de cobranza. El riesgo que puede mermar la calidad de estos rubros son escenarios adversos que afecten la capacidad de pago, sin embargo, NOVACREDIT S.A. mantiene contratos establecidos con los diferentes concesionarios e instituciones financieras que brindaría un respaldo en caso de impago.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene NOVACREDIT S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por un valor de USD 115 mil, lo que no representa un riesgo para los flujos de la compañía:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 1% de los activos totales por lo que su efecto sobre el respaldo del Primer Papel Comercial de NOVACREDIT S.A. es poco representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa.

INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN	PLAZO PROGRAMA	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	5,000.000	359 días	720 días	Al vencimiento	Cupón cero
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía General	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	NA					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial serán utilizados para capital de trabajo consistente en compra de inventarios, cartera automotriz para su venta, actividad principal de la compañía.					
Estructurador financiero	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV.					
Agente colocador	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía.. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores. Paralelamente mantendrá un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos financieros de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía, considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil de corto y largo plazo. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año. 					

Fuente: Circular de Oferta Pública



El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de NOVACREDIT S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Gerente General