

CALIFICACIÓN:

Primer Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	marzo 2023

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 inmediato 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 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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	mar-2022	GlobalRatings
AAA	sept-2022	GlobalRatings
AAA	mar-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec
Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@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. 230-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 21 de septiembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio 2023, (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00004088 del 30 de mayo de 2022 por un monto de hasta USD 5.000.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Tras haber reportado crecimiento de dos dígitos por dos años consecutivos en el sector y haber roto récord de ventas, en 2023 el sector automotor espera un crecimiento de ventas que oscile entre 2% y 3% con una proyección de entre 135.000 y 138.000 unidades vendidas, lo que permitiría a NOVACREDIT S.A. seguir generando cartera por el rubro de consumo automotriz.
- 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, manteniendo relaciones comerciales sólidas con gran parte de los concesionarios a nivel nacional, instituciones financieras y aseguradoras. Además, el Emisor pertenece al Grupo Vázquez, grupo de amplia trayectoria y con una diversificación de empresas que se desarrollan en varios sectores económicos. Además, que en aspectos de gobierno tiene implementado un directorio estatutario, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes.
- Mayor eficiencia en los gastos operativos de la empresa causó que la utilidad operativa sobre ventas sea incremental durante el periodo, llegando a 38% en 2022 y con un ROE de 22%. En este último año, los ingresos por actividades ordinarias crecieron 23,48% que junto a los otros ingresos operacionales permitieron el nivel de utilidad neta más alto del periodo.
- El activo principal de la compañía son las cuentas por cobrar comerciales, cartera que está caracterizada por mantenerse principalmente en cartera vigente, lo que demuestra la capacidad de la empresa para recuperarla, aun en escenarios de estrés. Operativamente, 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. Más de 80% de los activos son corrientes, manteniendo así un índice de liquidez superior a la unidad en todo el periodo.
- 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 mantiene vigentes cuatro titularizaciones y el Primer Programa del Papel Comercial. Más de 90% de los pasivos son corrientes y la relación de deuda financiera sobre el pasivo fue de 28% a julio de 2023. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se ubicó en 1,85 y los años de pago en 7,61.
- Las proyecciones bajo un escenario conservador indican que la empresa produciría resultados positivos manteniendo niveles similares de endeudamiento. Fruto de ello, la compañía produciría flujos de efectivo suficientes como para cumplir con las obligaciones derivadas del programa bajo análisis y con los demás compromisos financieros.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, incluido el límite de endeudamiento, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con los compromisos financieros puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la compra de cartera a los principales concesionarios automotrices, diferentes instituciones financieras locales del país y de los contratos de mandato remunerado con aseguradoras. Estos mostraron una tendencia decreciente fluctuante en el periodo 2020 - 2022. En 2021 decrecieron 9,53% debido a la coyuntura económica en la que no se logró adquirir cartera que reúna las características requeridas por el Comité de Crédito de NOVACREDIT S.A. Sin embargo, en 2022, se retomó un crecimiento de 25,10% y los ingresos operacionales totalizaron USD 5,64 millones, el valor más alto dentro de los años analizados.

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 creciente, llegando a su máximo de USD 2,08 millones en 2022. Esto permitió cubrir los gastos financieros y mantener un valor positivo en la utilidad antes de participaciones e impuestos.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.981	4.506	5.637	3.072	2.956
Utilidad operativa (miles USD)	1.285	1.621	2.084	951	1.079
Utilidad neta (miles USD)	633	839	975	664	726
EBITDA (miles USD)	1.336	1.658	2.119	972	1.100
Deuda neta (miles USD)	2.371	3.778	8.836	9.994	4.972
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.813)	(712)	(4.476)	(5.692)	3.640
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	6.313	5.803	11.667	12.094	6.144
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	237	1.527	3.529	1.454	3.569
Razón de cobertura de deuda DSCRC	5,63	1,09	0,60	0,67	0,31
Capital de trabajo (miles USD)	2.793	1.124	1.351	900	473
ROE	16,72%	20,83%	22,14%	27,82%	27,49%
Apalancamiento	3,87	2,92	5,12	4,67	4,76

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos julio 2022 y julio 2023

A diciembre 2021, el activo total alcanzó USD 15,78 millones, valor que creció 71% hasta USD 26,93 millones en 2022. Más de 80% 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 1,06 lo que demuestra que de ser necesario NOVACREDIT S.A. estaría en capacidad de cubrir sus obligaciones de corto plazo.

La estructura de pasivo se ha concentrado en el corto plazo durante el periodo de análisis con un 91% promedio sobre el total del pasivo. Las principales fuentes de financiamiento corresponden a obligaciones con entidades financieras, cuentas por pagar a concesionarios, seguros por pagar y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, además está la venta de la cartera. La deuda con costo incrementó entre 2020 y 2022 ante una necesidad operativa de fondos creciente, sin embargo, a julio de 2023 se observa una disminución mediante cancelación de la deuda con bancos.

El apalancamiento de la empresa durante el lapso estudiado fue en promedio de 3,97, un valor acorde al giro de negocios de NOVACREDIT S.A. A diciembre 2022 el índice de apalancamiento llegó a su punto más alto en el periodo, con un valor de 5,12, aunque a julio de 2023 bajó a 4,76.

El patrimonio creció a lo largo de los años a causa de incrementos de capital y de los resultados de cada periodo. En cada año, hubo repartición de dividendos en USD 600 mil. Al cierre de 2022 contabilizó USD 4,40 millones con un capital pagado de USD 2,4 millones.

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.

Al considerar el comportamiento de la empresa en los años previos, se estima que para 2023 los ingresos por actividades ordinarias incrementen en un 1,50%, lo que permitiría a la empresa generar mayor cartera. Para 2024, mantendrán un crecimiento de 2%.

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. Estos mantendrían una proporción muy similar a la del periodo histórico, representando alrededor de 71% de los ingresos por actividades ordinarias.

Los gastos financieros cerrarían 2023 en un valor muy similar a USD 537 mil de 2022, proyectándose a la baja en 2024 debido al pago de deuda con bancos y a la amortización del Primer Papel Comercial. Esto llevaría a niveles de utilidad neta crecientes y que superarían USD 1 millón en 2024.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024
	PROYECTADO	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	5.722	5.836
Utilidad operativa (miles USD)	2.098	2.142
Utilidad neta (miles USD)	961	1.059
EBITDA (miles USD)	2.134	2.177
Deuda neta (miles USD)	6.622	6.362
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3.058	849
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	8.680	8.853
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	8.925	6.269
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,24	0,35
Capital de trabajo (miles USD)	933	1.156
ROE	21,64%	21,61%
Apalancamiento	5,43	5,04

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, el activo principal se mantendría en las cuentas por cobrar. Se estima que la composición de esta cartera se mantendría para los siguientes dos años en aproximadamente 70% a corto plazo y la diferencia a largo plazo. Los días de cobro se estiman sean de 800 a corto plazo, alineado a la estructura histórica que maneja la empresa y al comportamiento a julio 2023.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo, comportamiento que se estima se mantenga hacia 2024; la porción corriente representaría más de 90% 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 a lo largo de 2023, un nuevo papel comercial por USD 5 millones en 2024 y de deuda con entidades financieras de corto plazo, proyectando una renovación en la deuda durante 2023. A pesar de esto, la deuda neta decrecería comparado con 2022.

Con las premisas descritas el flujo de efectivo provenientes de actividades de operación alcanzaría un valor positivo en 2023 y 2024. Se estima que los niveles de liquidez guarden un comportamiento similar al histórico con capital de trabajo positivo y liquidez corriente superior a la unidad.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría 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.
- La baja diversificación de destinos de exportación expone a Ecuador a riesgos, ya que la dependencia de mercados específicos puede afectar negativamente la economía en caso de cambios en la coyuntura internacional.

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. Además, se rigen al cumplimiento de estrictas políticas de crédito.
- 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. no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por lo que no representa un riesgo para los flujos de la compañía.

En cuanto a los riesgos del sector automotriz, se detallan:

- La promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales generan incertidumbre en el sector automotriz, lo que podría afectar la generación de cartera. NOVACREDIT S.A. mantiene relación con diversos concesionarios del país, diversificando su cartera por marca y reduciendo este riesgo.
- Existe una correlación elevada entre la industria automotriz y los ciclos de la economía, con un comportamiento negativo pronunciado ante períodos de contracción económica y deterioro en los niveles de consumo de los hogares.

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
Saldo en circulación (julio 2023)	USD 5.000.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial fueron 100% para capital de trabajo, específicamente compra de cartera automotriz para su posterior venta, actividad principal de la compañía.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCVV.					
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	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.					

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

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,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo