

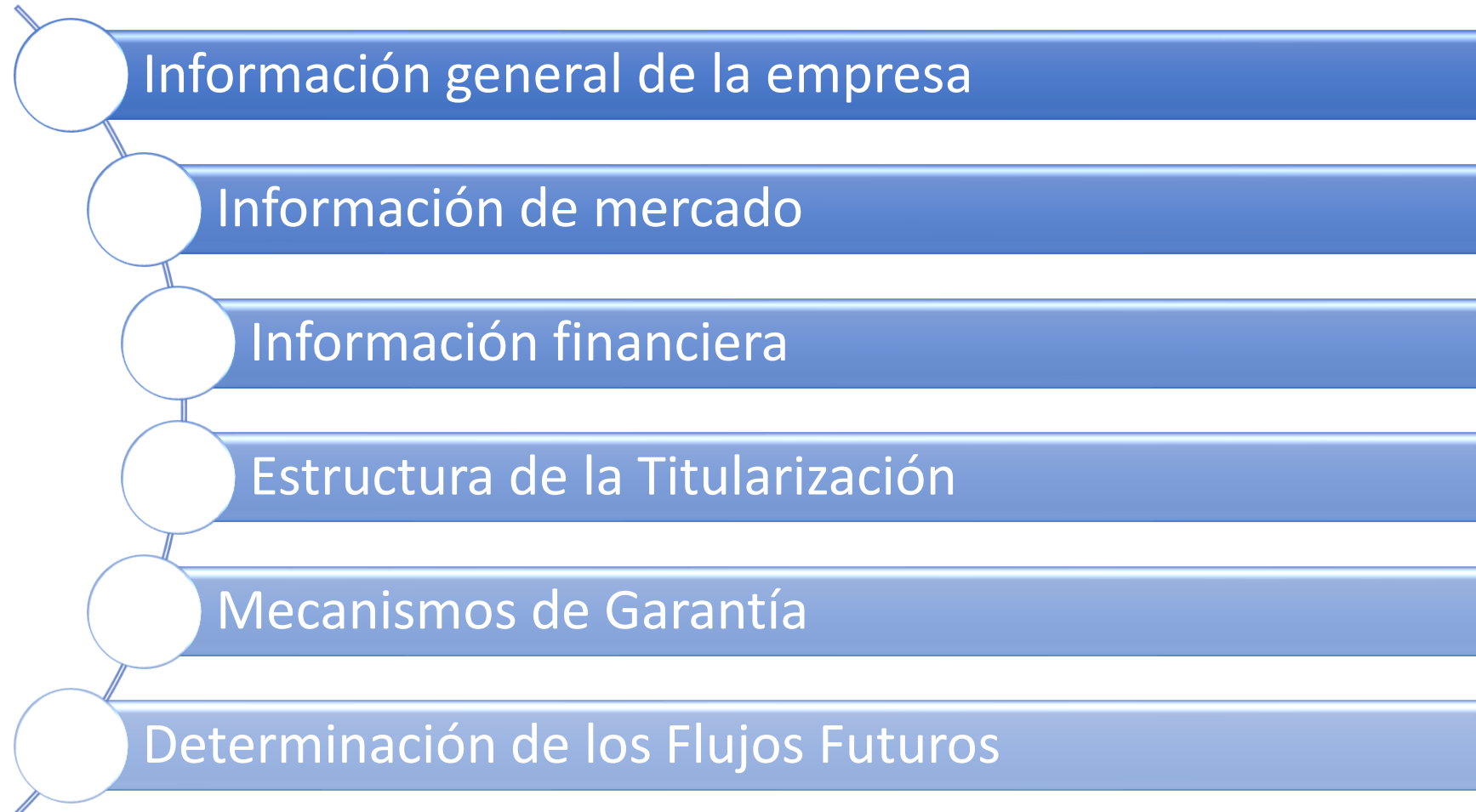


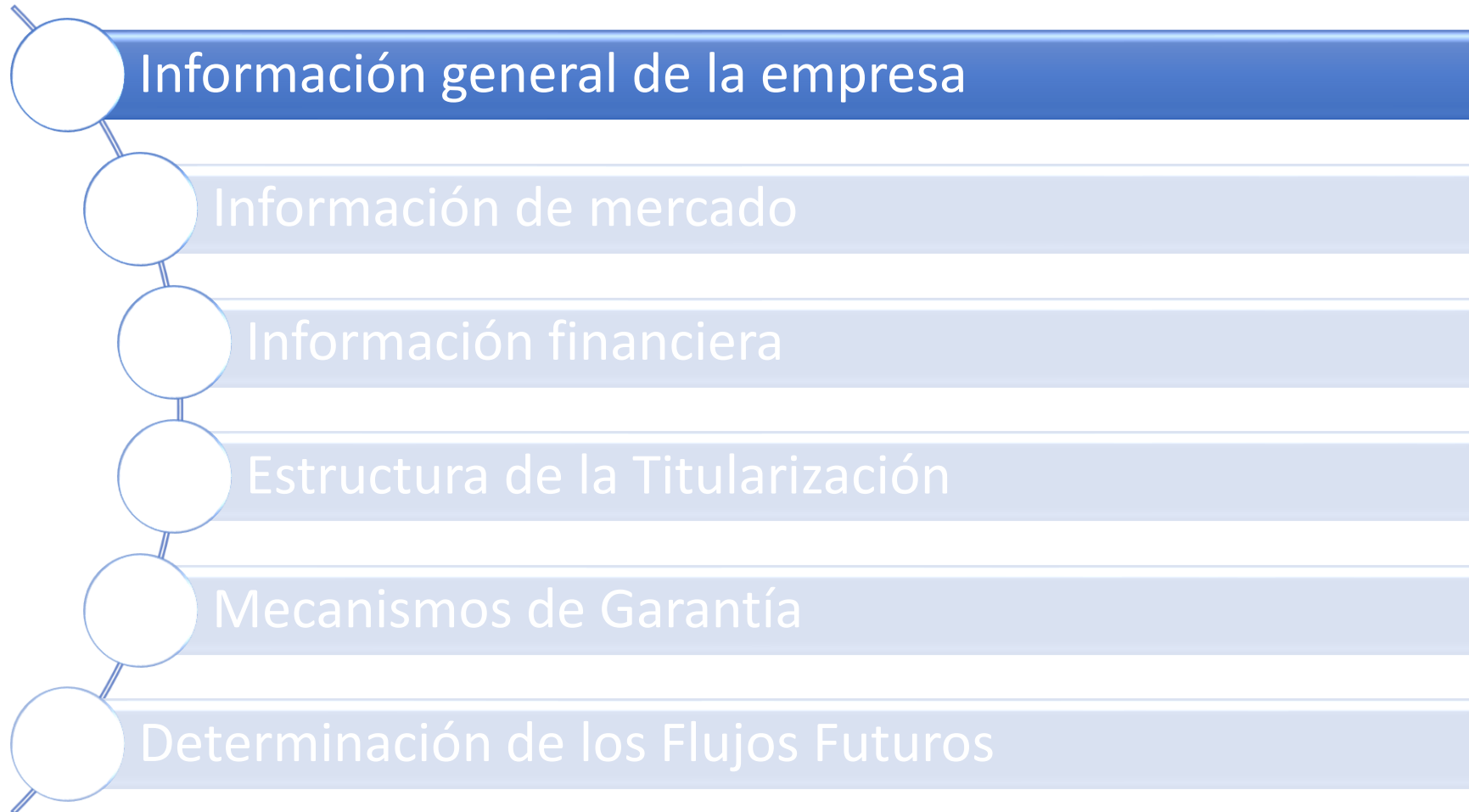
---

# Primera Titularización de Cartera Comercial I TRAMO



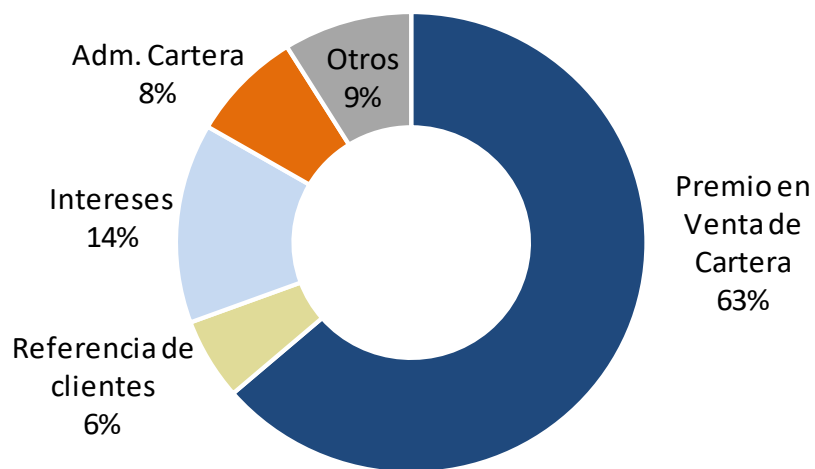
*El presente informe constituye un estudio técnico detallado que concluye razonablemente la viabilidad de la generación de los flujos de fondos futuros que se generarán en el proceso de Titularización de Cartera originada por la compañía Originarsa S.A.*





- Originarsa S.A. inició sus operaciones en noviembre del 2004, teniendo como objeto social el proceso global de generación y administración de cartera de financiamiento automotriz a través de una importante red de concesionarios.
- El objetivo de la compañía es operar el otorgamiento de crédito del concesionario para la compra de vehículos y originar cartera automotriz para su posterior venta a instituciones financieras.
- Sus principales clientes constituyen las instituciones financieras que desean adquirir un activo financiero de alta calidad que permita diversificar su riesgo.

**Participación en Ventas por línea de negocio  
Promedio 2014 - 2017**



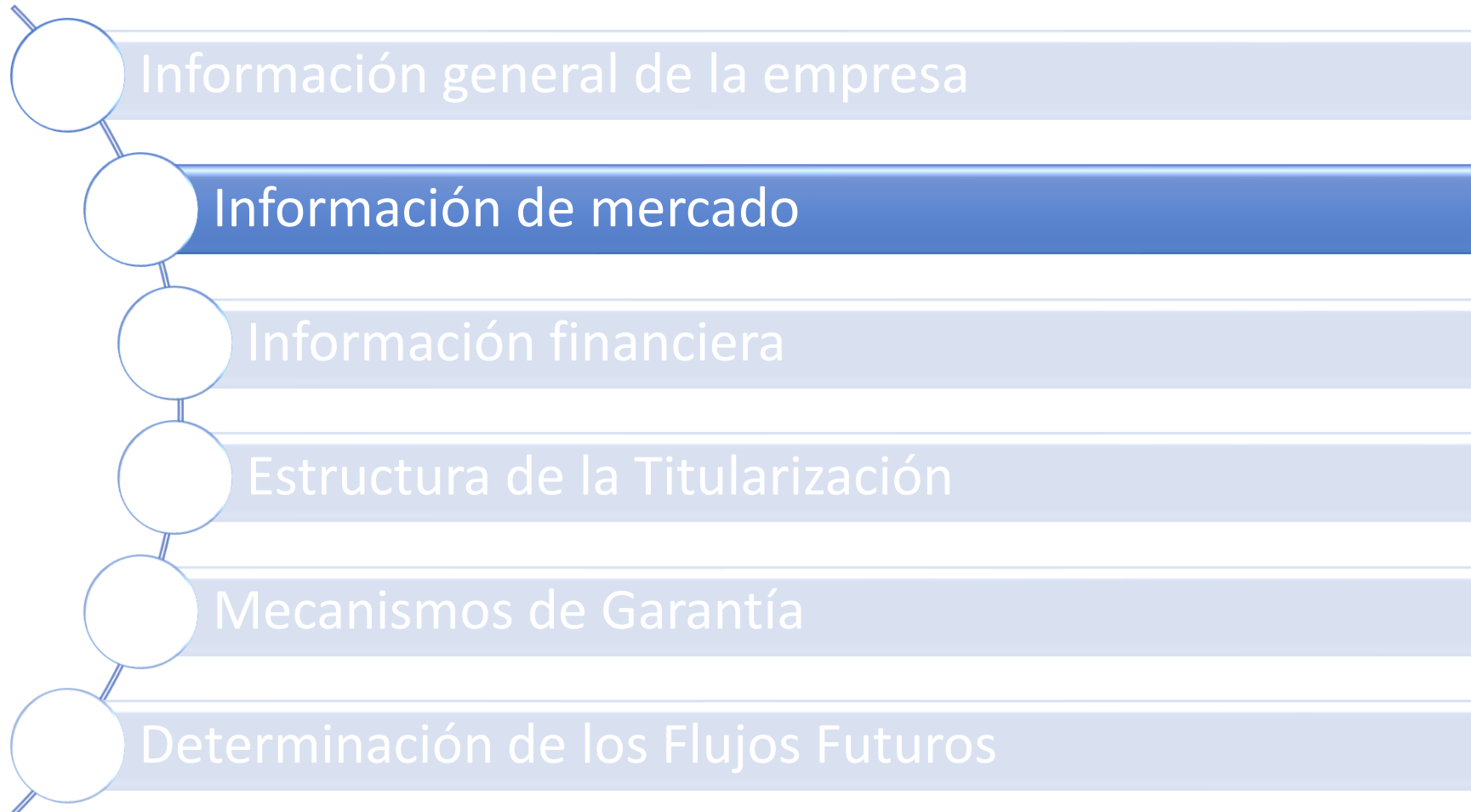
Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital

PARAMETROS DE CREDITO	LIVIANOS (*)	SEMIPESADOS Y FURGONETAS 12 PASAJEROS	PESADOS ( 8 TN - 45 TN)	CHINOS LIVIANOS (***)	USADOS ( ** )
Cuota mínima de entrada	25%	30%	30%	30%	30%
Plazo de la operación (meses)	60	60	48	48	48
Monto del crédito máximo	\$50,000	\$50,000	\$125,000	\$50,000	\$40,000
Monto del crédito mínimo	\$5,000	\$5,000	\$20,000	\$5,000	\$6,000
Tasa de interés (Dic.2017)	16.06%	16.06%	12.80%	16.06%	16.06%
Frecuencia de pago	mensual	mensual	mensual	mensual	mensual
Garantías	Prenda Industrial / Reserva de dominio	Prenda Industrial / Reserva de dominio	Prenda Industrial / Reserva de dominio	Prenda Industrial / Reserva de dominio	Prenda Industrial
DAV	122%	130%	130%	130%	130%
Dispositivo	MIN 2 AÑOS	MIN 2 AÑOS	TODO EL PLAZO	MIN 2 AÑOS	MIN 2 AÑOS
Seguros	Obligatorio	Obligatorio	Obligatorio	Obligatorio	Obligatorio

( \* ) Incluye Greatwall

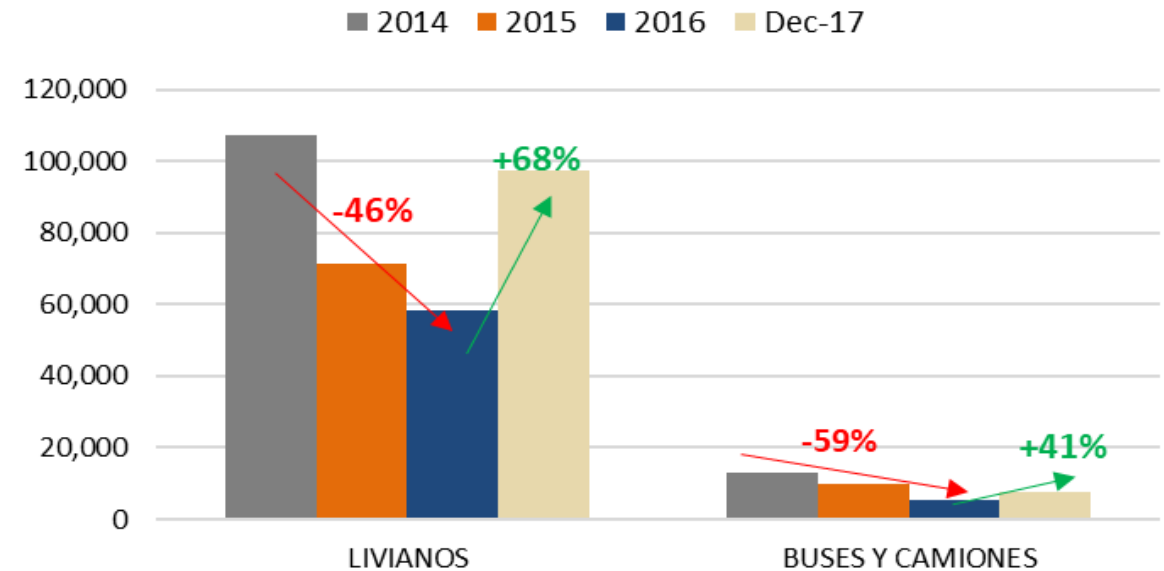
( \*\* ) Usados de máximo 5 años de antigüedad 150K para todas las marcas, no se financia autos chinos

(\*\*\*) Marcas autorizadas: Chery y Zoyte. Requiere historial de 18 meses con 4CB, no clientes informales, no arriendos para justificación de ingresos, debito automatico obligatorio.



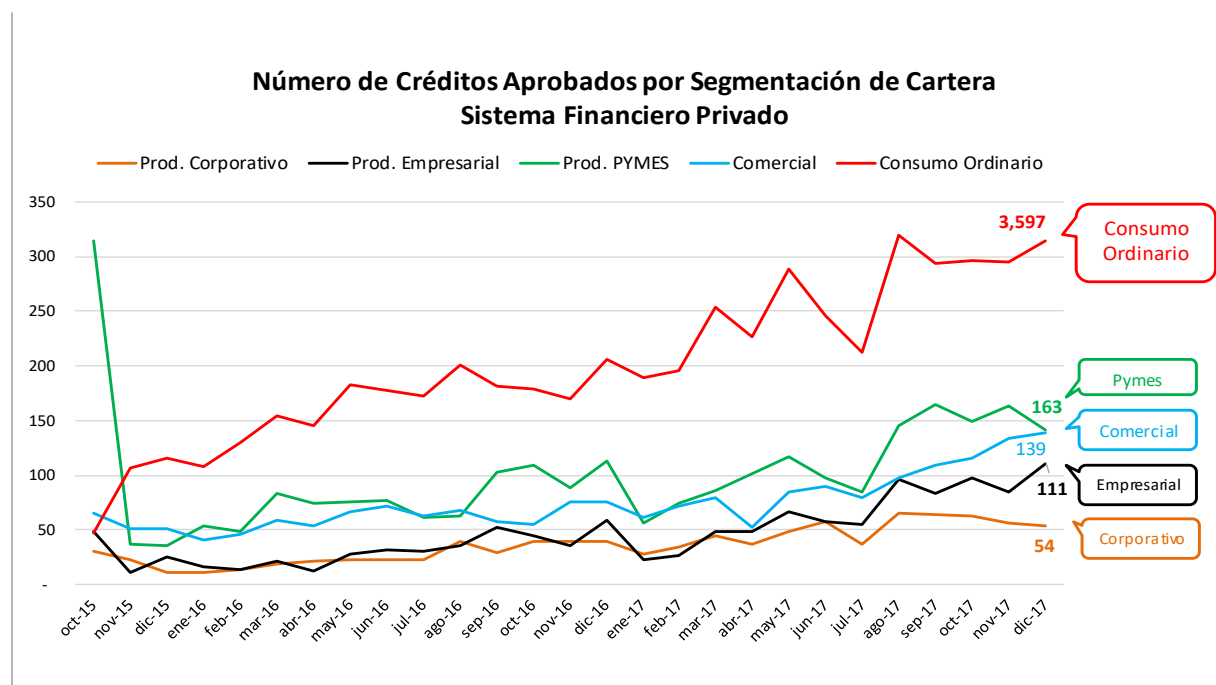
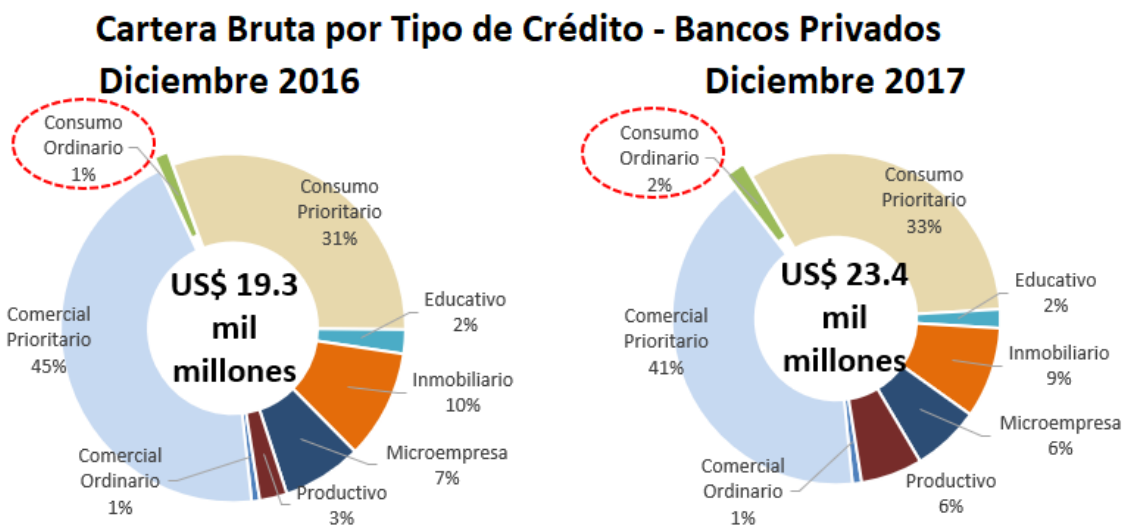
- Uno de los segmentos más afectados por el esquema “salvaguardas” fue el automotriz, puesto que no solamente tenía que respetar cuotas, sino que además estos nuevos tributos encarecieron los precios de unidades importadas (que gravaron entre el 5% y el 45% extras a los bienes importados).
- Para 2017 se observa un importante crecimiento marcado por la alta liquidez circulante en la economía, el incremento de los cupos de importación y la reducción de las salvaguardas que han dado un alivio a este sector.

## Evolución Mercado Automotriz En Unidades

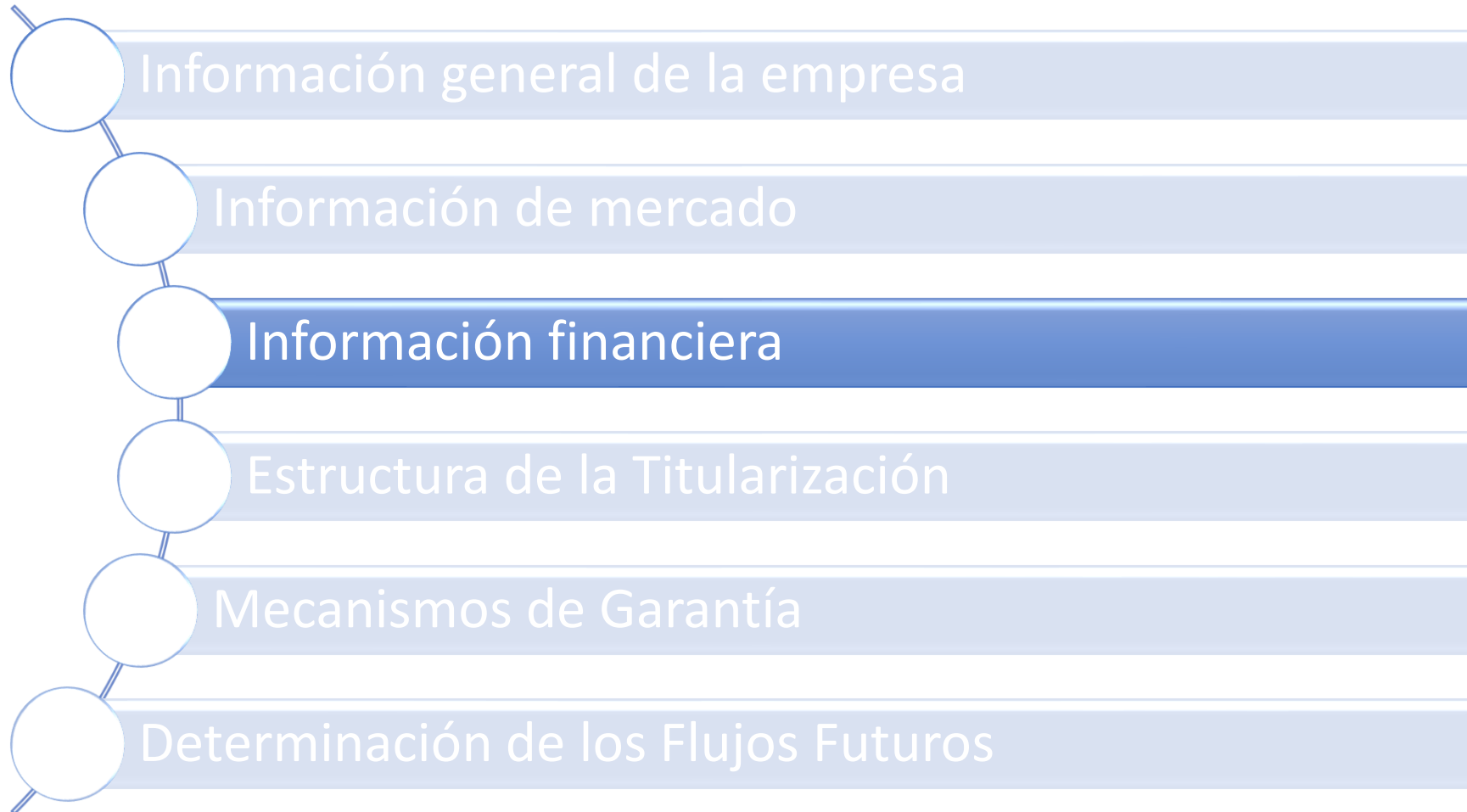


Fuente: AEADE / Elaboración: Mercapital

- El incremento de la concesión de créditos al segmento de consumo ordinario ha hecho posible un crecimiento de su participación dentro del total de la cartera bruta del sistema financiero. Al analizar los dos últimos años, se evidencia que este segmento de crédito ha crecido su participación en un 1%, hecho que va de la mano con la reactivación del sector automotriz en la línea de vehículos livianos.



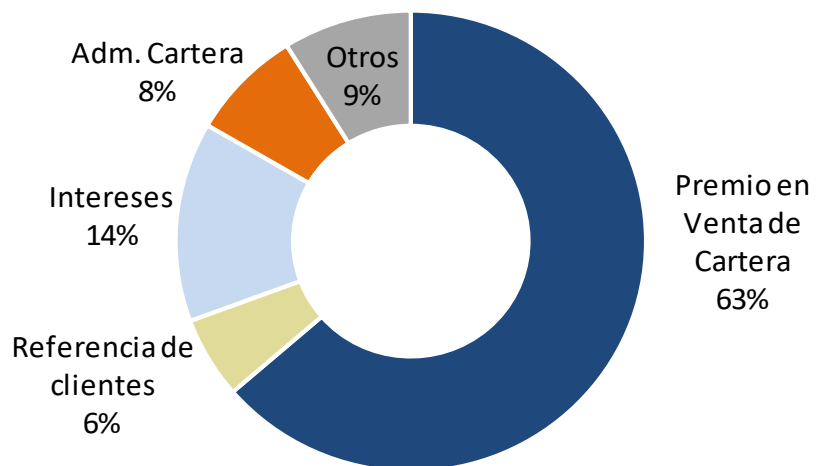
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital



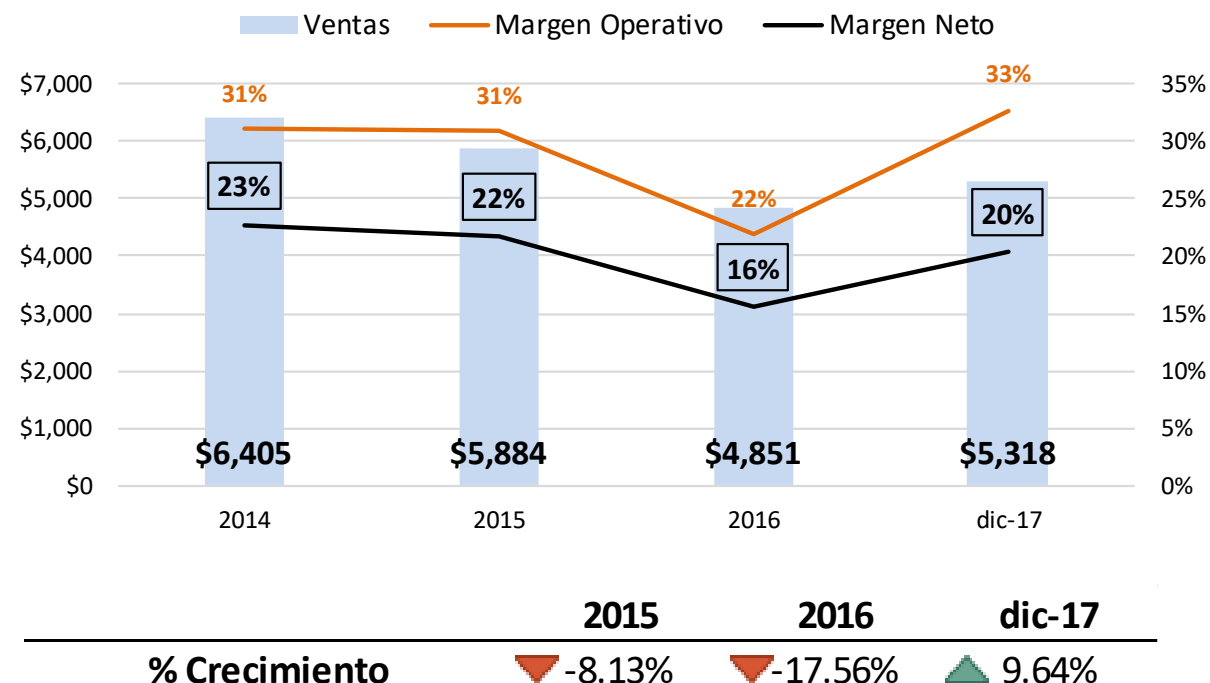


- La generación de ingresos de la compañía guarda estrecha relación con la dinámica de la actividad económica local, es decir, contractiva entre los años 2015 y 2016, con una muestra de mejoría para el ejercicio 2017.

**Participación en Ventas por línea de negocio  
Promedio 2014 - 2017**



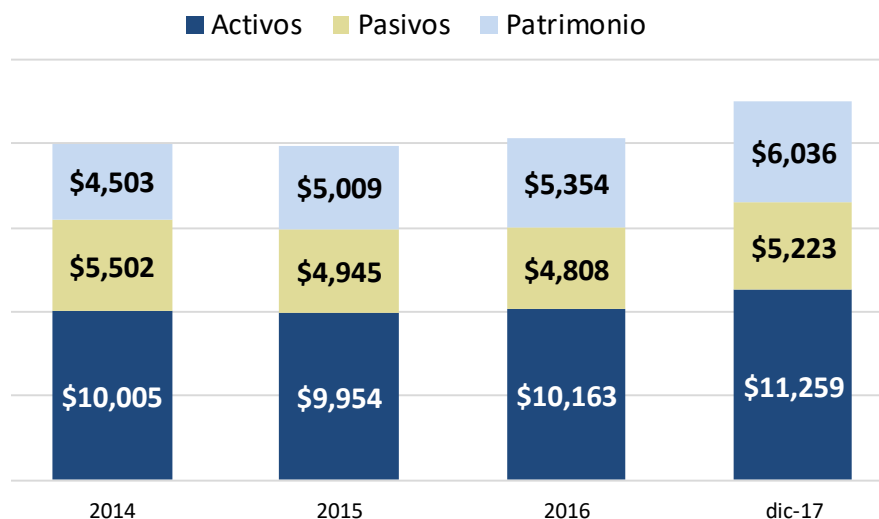
**Evolución de Resultados  
Miles US\$ y %**



Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital

- La compañía ha mantenido una estructura de balance poco volátil, en donde los activos han estado financiados mediante deuda y capital propio, en casi, las mismas proporciones.

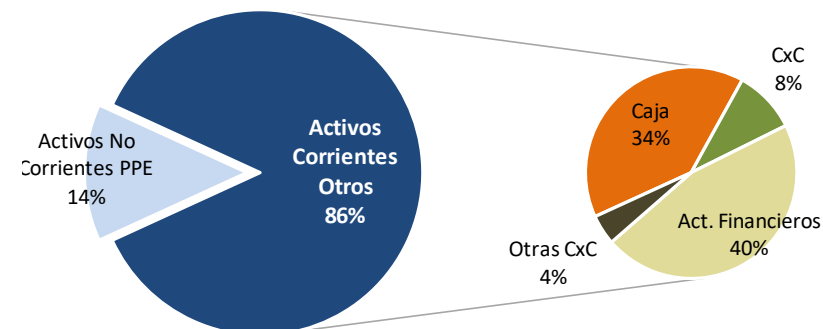
**Estado de Situación  
(miles US\$)**



	2015	2016	dic-17
% Crecimiento Activos	▼ -0.51%	▲ 2.10%	▲ 10.79%
% Crecimiento Pasivos	▼ -10.12%	▼ -2.77%	▲ 8.64%
% Crecimiento Patrimonio	▲ 11.24%	▲ 6.89%	▲ 12.74%

- De conformidad a su giro de negocio, los activos corrientes tienen una mayor representatividad en el total de activos, y de ellos, los Activos Financieros disponibles para la venta (cartera automotriz) son cerca del 40%.

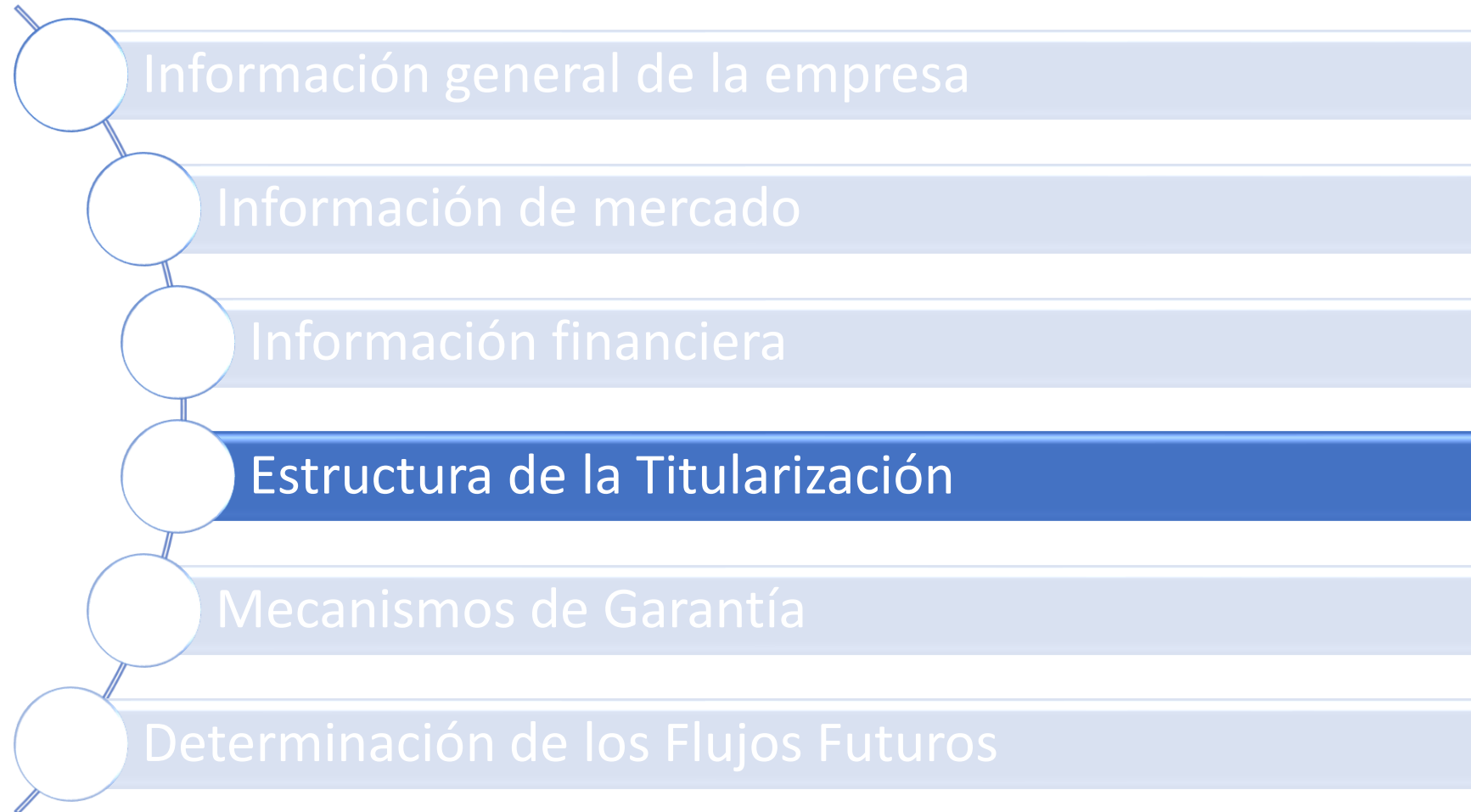
**Composición del Activo - 2017**



- Los principales ratios financieros revelan la salud financiera de la empresa.

	2014	2015	2016	dic-17
Capital de Trabajo	\$4,112	\$4,586	\$4,631	\$6,791
Ratio de Liquidez	2.09	2.24	2.16	3.46
Endeudamiento Pas / Act	0.55	0.50	0.47	0.46
Solvencia Pas / Patr.	1.22	0.99	0.90	0.87

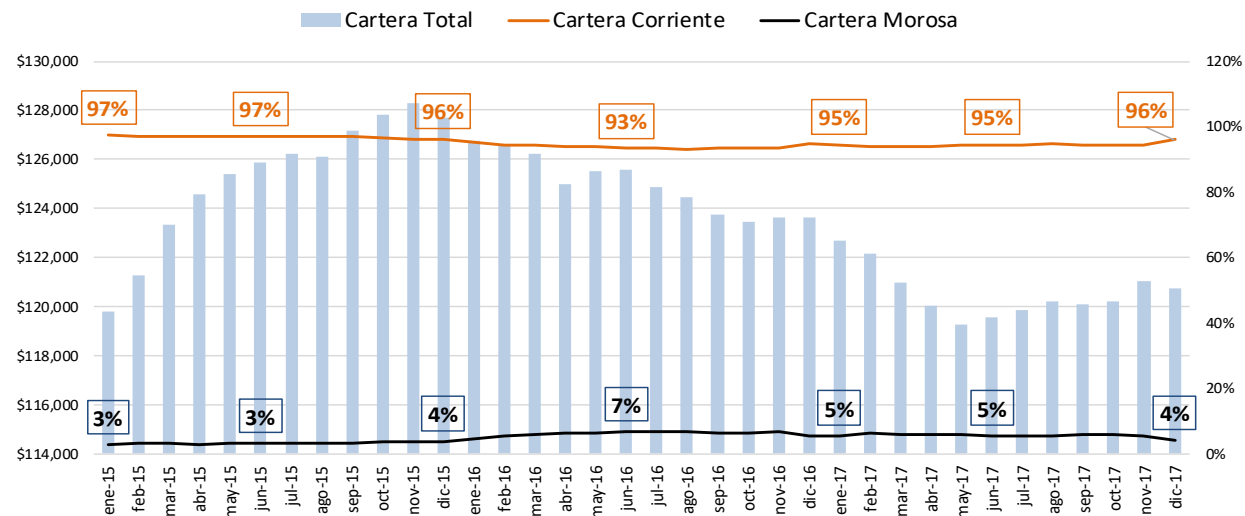
Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital



I Titularización de Cartera Originarsa S.A.	Características
<b>Monto:</b>	US\$ 5´000.000
<b>Tramo:</b>	Primer Tramo
<b>Plazo de la Emisión:</b>	1.440 días
<b>Tasa de Interés:</b>	7.75% Fija Anual
<b>Amortización Capital:</b>	Trimestral
<b>Pago Interés:</b>	Trimestral
<b>Destino de los recursos:</b>	100% Capital de trabajo

- Para el ejercicio 2017 y con mayor notoriedad en el último trimestre, la cartera total de Originarsa repunta y cierra el año con un saldo de US\$ 120.7 millones (2.34% menos que 2016).
- Es importante destacar que, indistintamente de los saldos de cartera de la compañía, sus adecuadas políticas tanto administrativas como comerciales, le han permitido mantener casi inalterable los porcentajes de morosidad.
- En promedio, del total de la cartera bruta, el 95% representa la cartera corriente.

**Evolución de la Cartera Originarsa**  
Miles US\$

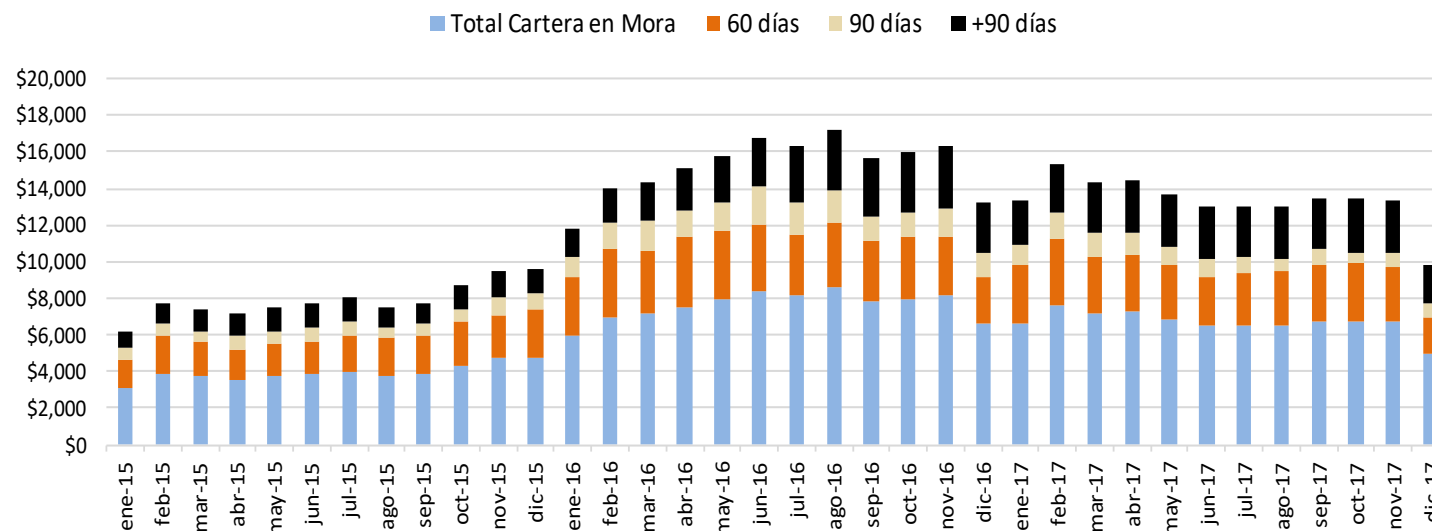


	2015	2016	2017
<b>Cartera Bruta (Miles US\$)</b>	\$127,683	\$123,640	\$120,742
<b>Cartera Castigada (Miles US\$)</b>	\$588	\$874	\$1,974
<b>Cartera Castigada / Cartera Bruta</b>	0.46%	0.71%	1.64%
<b>Promedio Ponderado</b>	0.92%		
<b>Máximo histórico</b>	1.64%		
<b>Mínimo histórico</b>	0.46%		

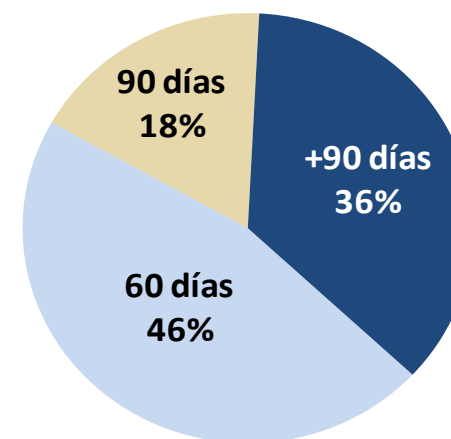
Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital

- De esta cartera en mora (5% del total de la cartera en promedio), su mayor proporción (cerca del 50% en promedio) corresponde a cartera vencida hasta 60 días.

**Evolución de la Cartera en Mora**  
Miles US\$



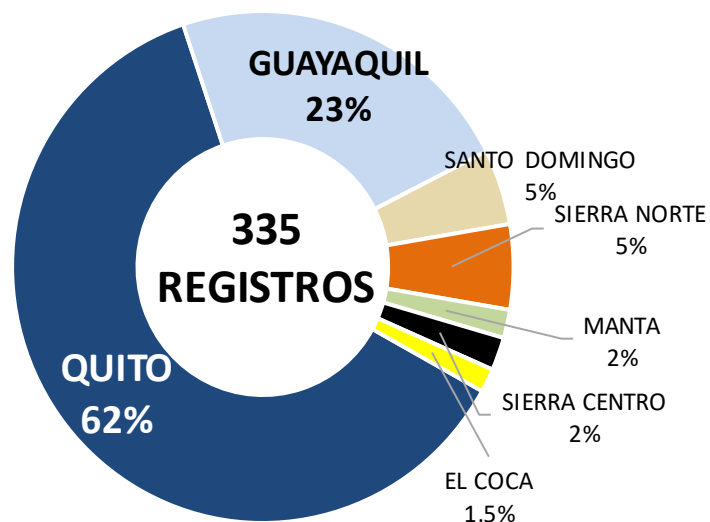
**Concentración de la Cartera en Mora**  
% de la Cartera Total 2017



Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital

- El activo a ser titularizado en este proceso de emisión es la CARTERA generada por el ORIGINADOR: ORIGINARSA S.A. Esta CARTERA es de tipo comercial, misma que va en línea con su actividad económica, políticas y estrategias comerciales.
- Se ha seleccionado a la cartera cuya calificación interna es “Buena”, “Muy buena”, y “Excelente”, es decir, la de mejor comportamiento crediticio, y por ende, la de menor riesgo.

**Distribución Geográfica Cartera a Titularizar**  
En % del total



**Edad de la Cartera a Titularizar (en meses)**

Promedio	Cartera Total	53
Max	Quito	63
Min	Quito	12

**Montos Promedios de la Cartera a Titularizar**

Promedio	Cartera Total	\$23,836
Max	Guayaquil	\$74,628
Min	Sierra centro	\$12,957

- **Tasa de Interés Efectiva Promedio Anual: 15.93%**

Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital

- La metodología utilizada para el cálculo del Índice de Siniestralidad toma como principales variables a la Cartera Castigada y la Cartera en mora por más de 90 días del período analizado, en razón de que reflejan los valores con mayor riesgo de cobro para el Originador.
- Ambas variables ponderadas sobre el total de la cartera bruta, y asociadas a su probabilidad estadística de ocurrencia, definen el Índice de Siniestralidad.

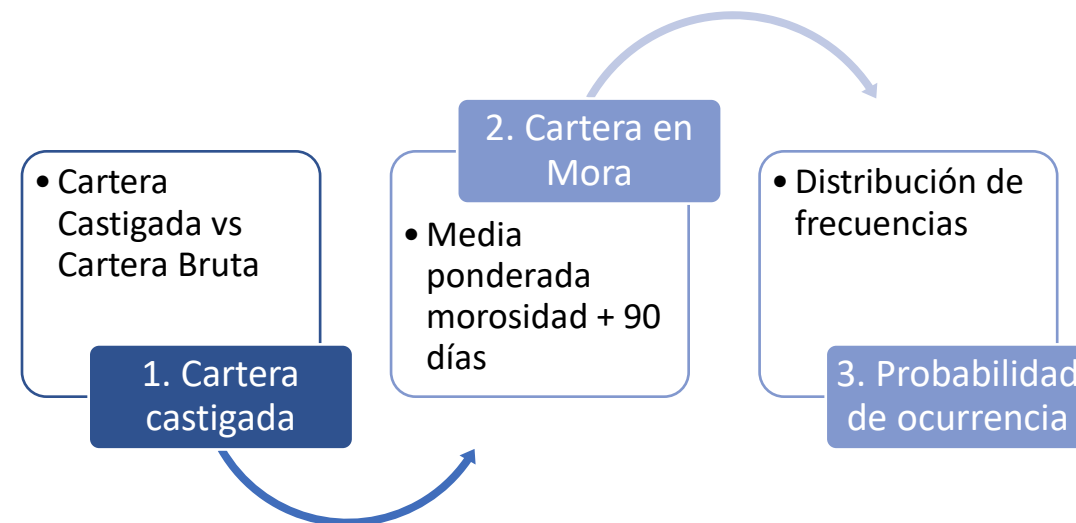
$$\text{Índice de Siniestralidad} = \theta(\varepsilon + \mu)$$

En donde:

$\varepsilon = \text{Cartera castigada ponderada}$

$\mu = \text{Cartera en mora más de 90 días ponderada}$

$\theta = \text{Probabilidad de ocurrencia}$



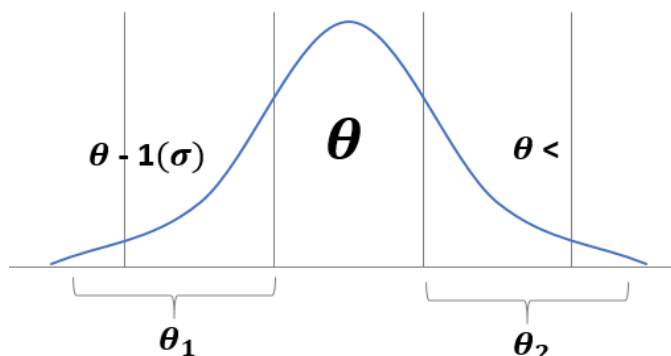


## 1 Cartera Castigada ( $\epsilon$ )

	2015	2016	2017
Cartera Bruta (Miles US\$)	\$127,683	\$123,640	\$120,742
Cartera Castigada (Miles US\$)	\$588	\$874	\$1,974
Cartera Castigada / Cartera Bruta	0.46%	0.71%	1.64%
Promedio Ponderado	0.92%		
Máximo histórico	1.64%		
Mínimo histórico	0.46%		

## 3 Cálculo de Probabilidad de Cartera en Mora para ponderación ( $\theta$ )

Distribución de Probabilidad por Categorías



## 2 Cartera en Mora ( $\mu$ )

Estadísticos	Cartera Total	Cartera Vencida	% Cartera Vencida	Cartera en Mora + 90 días
Media Ponderada	\$123,666,081	\$3,437,529	2.78%	1.78%
Desv. Est.	\$2,784,201	\$2,965,440	0.40%	0.66%
Max	\$128,280,925	\$25,315,293	3.44%	2.77%
Min	\$119,254,713	\$15,145,912	2.06%	0.74%

$\theta$  = Media Ponderada Cartera en mora más de 90 días

$\theta - 1\sigma$  = Media ponderada menos una desviación estándar

$(\theta <)$  = Superior a la media ponderada cartera en mora más de 90 días

Distribución de Frecuencias Cartera en Mora

Categorías	$\theta_1$	$\theta$	$\theta_2$
	0.00% - 1.12%	1.12% - 1.78%	> 1.78%
Frecuencia	11	5	20
Prob. Histórica	30.6%	13.9%	55.6%

Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital

Criterios   Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada ( $\varepsilon$ )	$Min(\varepsilon)$	$\bar{\varepsilon}$	$Max(\varepsilon)$
Cartera en mora ( $\mu$ )	$Min(\mu)$	$\bar{\mu}$	$Max(\mu)$
Siniestralidad por escenario	$\sum Min(\varepsilon, \mu)$	$\sum (\bar{\varepsilon}, \bar{\mu})$	$\sum Max(\varepsilon, \mu)$

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

$$\text{Índice de Siniestralidad Ponderado} = \sum (\beta)$$

$$\sum_0^P [\beta_O, \beta_M, \beta_P]$$

$$\text{Optimista } (\beta_O) = \theta \left[ \sum Min(\varepsilon, \mu) \right]$$

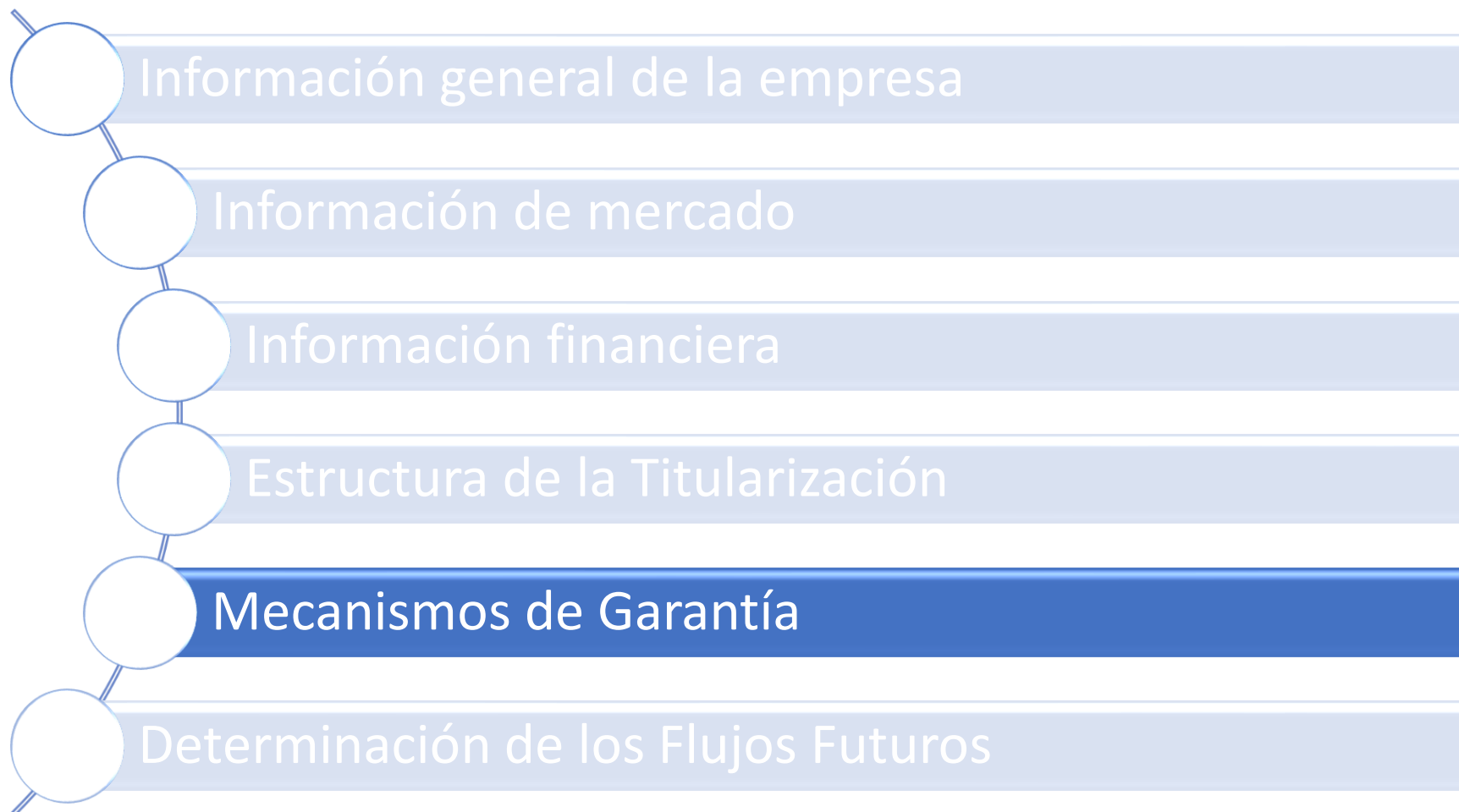
$$\text{Moderado } (\beta_M) = \theta_1 \left[ \sum (\bar{\varepsilon}, \bar{\mu}) \right]$$

$$\text{Pesimista } (\beta_P) = \theta_2 \left[ \sum Max(\varepsilon, \mu) \right]$$

Escenarios	Cartera en Mora + 90 días (a)	Cartera Castigada (b)	Siniestralidad (a) + (b) = (c)	Probabilidad (d)	Ponderación (c)*(d) = (e)
Optimista	0.74%	0.46%	1.20%	13.89%	0.17%
Moderado	1.78%	0.92%	2.70%	30.56%	0.82%
Pesimista	2.77%	1.64%	4.40%	55.56%	2.45%

**Índice de Siniestralidad Ponderado  $\sum$  (e) 3.44%**

Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital





## Sobrecolateralización

El Originador trasfiere al Fideicomiso cartera sobrecolateral con un saldo de capital de US\$ 402.480

El saldo de capital de la cartera titularizada y el saldo de capital de la cartera sobrecolateral deberán cubrir en todo momento de la Titularización, la relación de cobertura del 106.88% (2 veces el Índice de Siniestralidad)



## Sustitución de Cartera en Mora

Consiste en la obligación del ORIGINADOR de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando estos hayan caído en mora por 90 días o más.

El ORIGINADOR estará obligado a la sustitución de cartera en mora hasta por un máximo del veinticinco por ciento anual (25.00%) del monto de la cartera transferida al Fideicomiso.



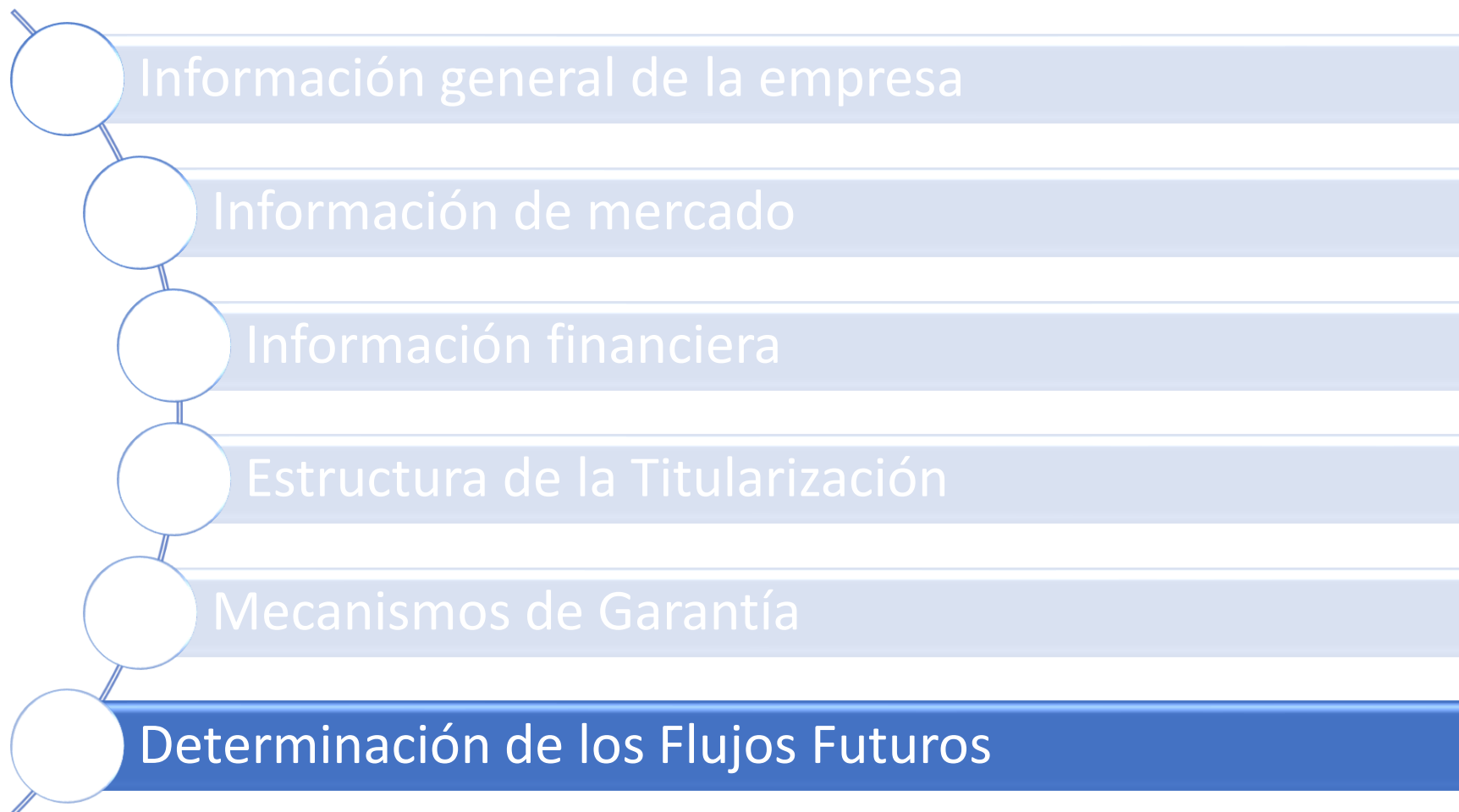
## Cuenta de Reserva

Consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los INVERSIONISTAS, cuando el FIDEICOMISO enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de FLUJOS.



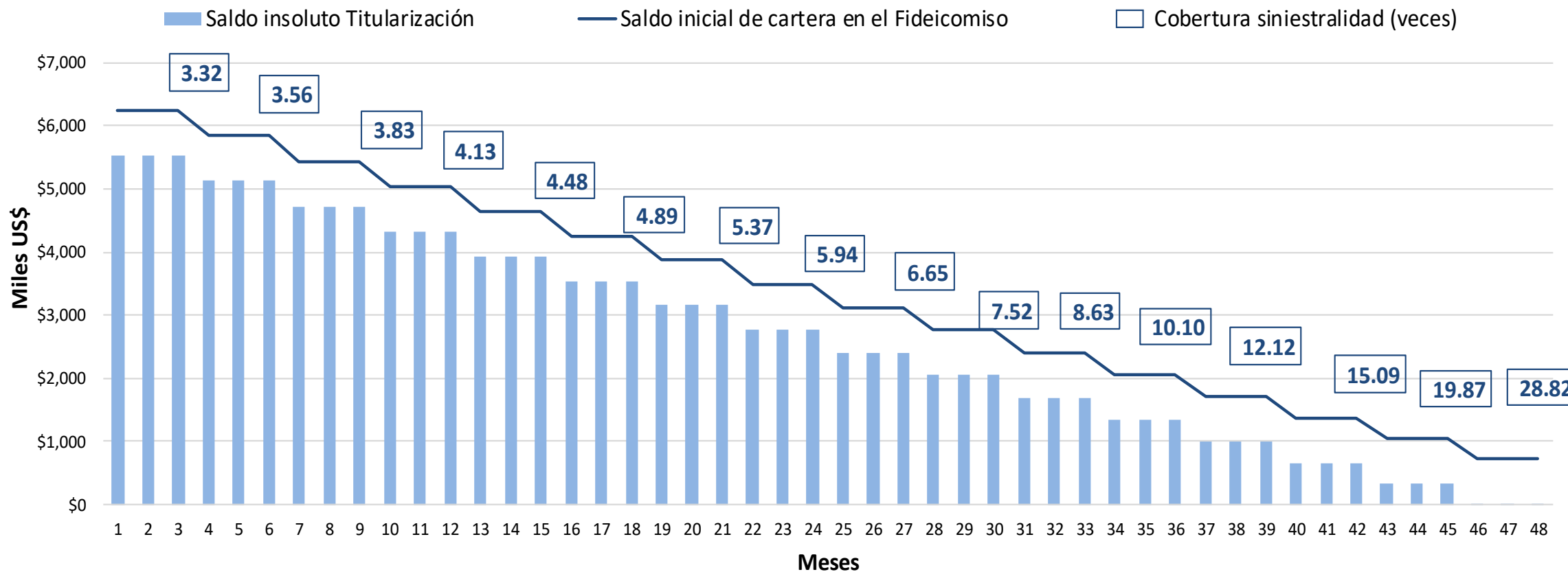
## Canjes por Pre Pago

El ORIGINADOR se encuentra obligado a transferir y aportar CARTERA DE REPOSICION del TRAMO correspondiente a favor del FIDEICOMISO, en reemplazo de aquellos INSTRUMENTOS DE CREDITO del TRAMO respectivo que hayan sido prepagados.



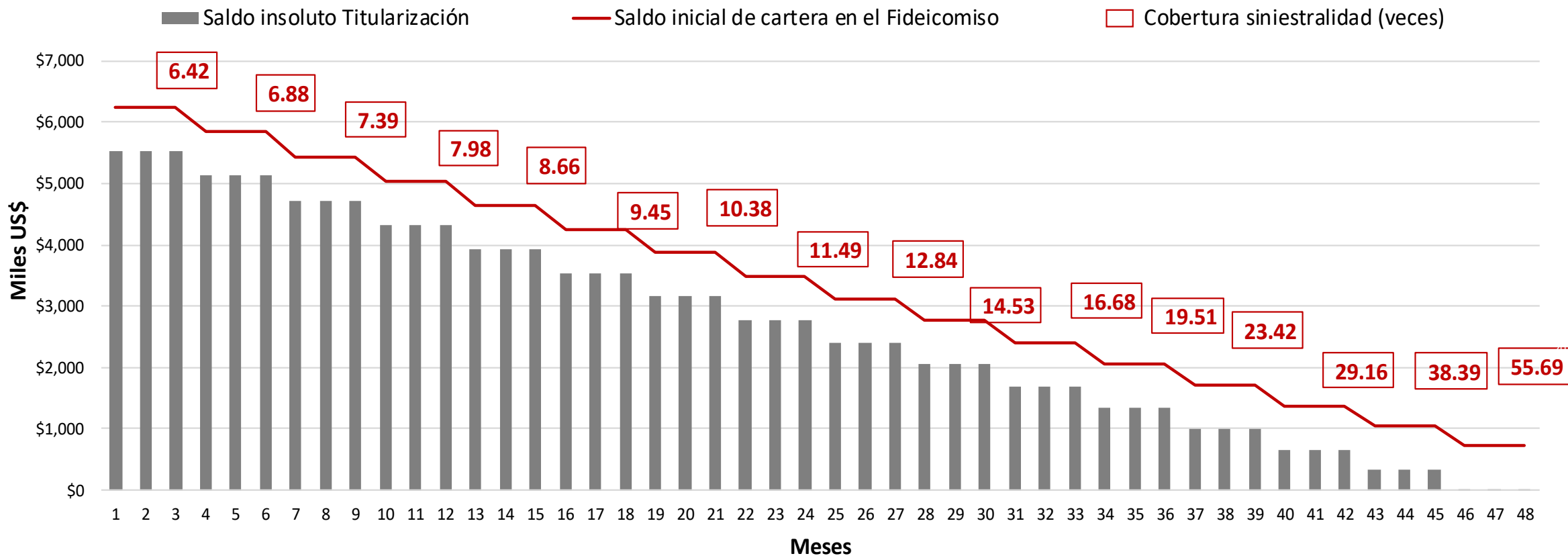
- ✓ El ORIGINADOR deberá, en primer lugar, realizar al Fideicomiso una transferencia inicial de cartera por el monto de saldo de capital por cobrar que cubra al menos el 100% del capital insoluto por pagar a los inversionistas más la totalidad de los intereses que se generen en el proceso.
- ✓ Los registros seleccionados, que constituyen la cartera aportada al Fideicomiso, asciende a la suma de US\$ 6'252.480 de saldo de capital con corte al 31 de diciembre de 2017.
- ✓ De este monto, US\$ 5'850.000 corresponden a la Cartera Titularizada y US\$ 402.480 corresponde a cartera sobrecolateral que servirá como mecanismo de garantía del proceso, misma que equivale a 2 veces el Índice de Siniestralidad.
- ✓ Los Flujos Futuros resultantes del proceso de titularización de ORIGINARSA van a ser medidos según los siguientes parámetros:
  - *Flujo Teórico con siniestralidad*
  - *Flujos Sensibilizados medidos en tres escenarios distintos con tres variables de siniestralidad diferentes para cada escenario:  $\beta_O, \beta_M, \beta_P$*
- ✓ Los nuevos aportes de cartera al Fideicomiso se amortizan en un plazo adaptativo dependiendo de las necesidades del mismo. Dicho plazo es calculado según la necesidad de corto y largo plazo del Fideicomiso. La tasa de interés a la cual se amortizan los nuevos aportes de cartera es del 15.93% anual (derivado del análisis histórico de la cartera).
- ✓ La provisión tanto para el pago de capital como de interés, se realizará de forma semanal. Cada trimestre cuenta con doce semanas, la semana previa al pago del respectivo dividendo (capital e intereses) de los valores, el Fideicomiso deberá contar con los recursos necesarios para el pago del respectivo dividendo.
- ✓ En tal virtud, cada semana se aprovisionará un onceavo (1/11) del próximo dividendo a vencer (capital más interés).

## Cobertura Flujo Teórico



Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital

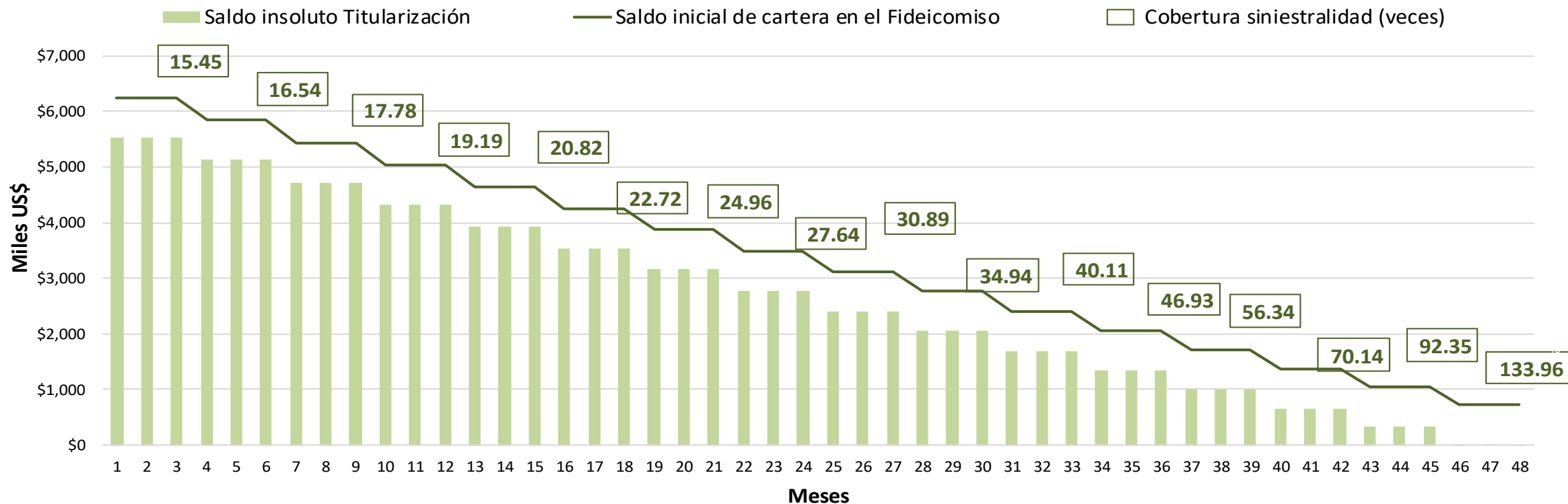
## Cobertura Flujo Moderado



Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital

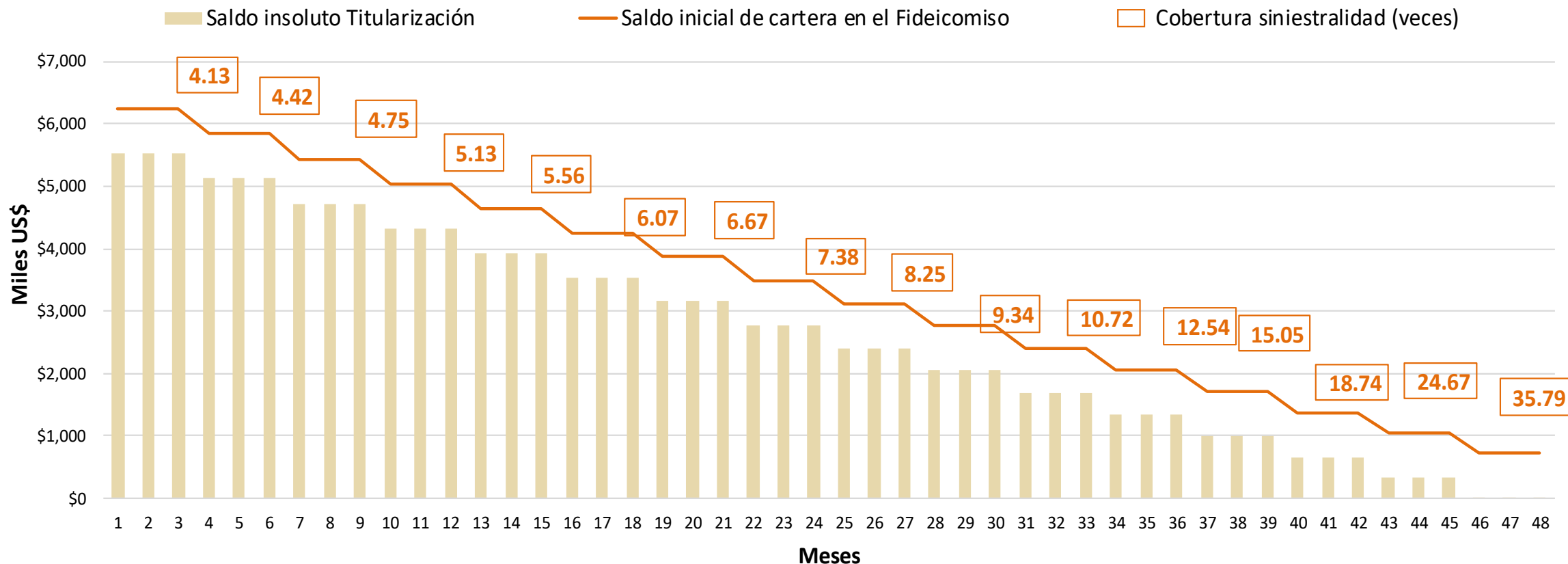


## Cobertura Flujo Optimista



Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital

## Cobertura Flujo Pesimista



Fuente: Originarsa / Elaboración: Mercapital

I Titularización de Cartera Originarsa S.A. – I TRAMO	Participantes
<b>Estructurador Financiero:</b>	Mercapital Casa de Valores S.A.
<b>Estructurador Legal:</b>	Profilegal Abogados S.A.
<b>Agente Colocador:</b>	Mercapital Casa de Valores S.A.
<b>Agente de Manejo:</b>	MMG TRUST ECUADOR S.A.
<b>Calificadora de Riesgos:</b>	Class International Rating S.A.
<b>Calificación de Riesgo:</b>	<b>“AAA”</b>
<b>Agente Pagador:</b>	DECEVALE

# ¡Mercapital, conectándole a las oportunidades!



## MERCAPITAL

casa de valores sa

[www.mercapital.ec](http://www.mercapital.ec)



Whymper N27-70 y Orellana – Edificio Sassari – Piso 2 – Oficina 2A – Quito, Ecuador

Teléfonos: (593) 3 932 510