



13
años de existencia

Originarsa



48
colaboradores

\$5

millones en ingresos anuales
(2017)



\$6

millones de patrimonio
(2017)



\$12

millones en activos
(2017)



Fortalezas

- Especialización en crédito automotriz.
- Alta liquidez y solvencia financiera de la empresa.
- Estructura organizacional plana y accesible, mayor velocidad para implementación de cambios.
- Imagen de seriedad, estabilidad, profesionalismo.
- Buena calidad de la cartera generada.

Oportunidades

- Apertura Mercado automotor favorable permite generar más cartera.
- Se puede incrementar la colocación mediante mayor cobertura en las plazas no atendidas.
- Se puede realizar alianzas con grupos económicos de concesionarios para darles el servicio de generación de crédito directo.
- Incremento de la demanda para ventas de cartera a IFI's

FODA

Debilidades

- Dependencia de ingresos de la compraventa de crédito automotriz.
- Poca flexibilidad para cambios en el producto, por esta razón va a ser importante la opción de titularización de cartera.
- En el proceso de postventa se debe mejorar la calidad en el servicio al cliente de crédito.

Amenazas

- Incremento de la competencia con oferta de crédito automotriz con condiciones de aprobación más flexibles.
- La reducción del precio de vehículos ha reducido el monto promedio de los créditos, por lo tanto debemos incurrir en un mayor gasto para alcanzar las metas de generación de cartera.

3.33%

Índice de Siniestralidad Ponderado



El índice es la ponderación del comportamiento de la cartera castigada y en mora.

AAA

Calificación de riesgo
CLASS INTERNATIONAL RATING



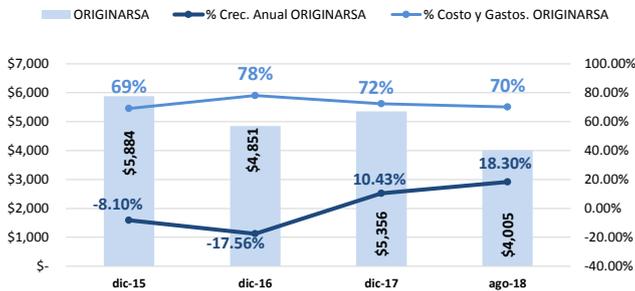
Características de la emisión

	Monto	Plazo	Tasa de interés	Pago de intereses	Pago de capital
Tramo I	\$4,000,000	1440 días	7.75%	Trimestral	Trimestral

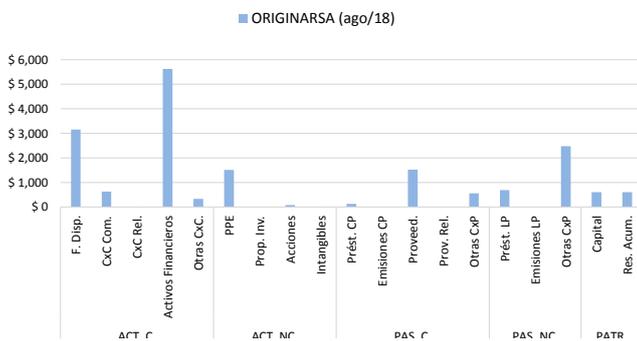


¿Por qué Invertir en ORIGINARSA S.A.?

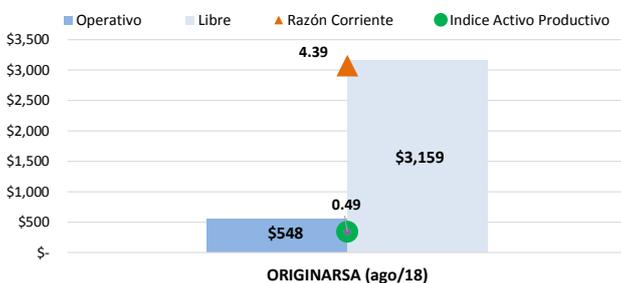
- Mantienen gran posicionamiento en el mercado, buena percepción de Concesionarios e IFI's compradoras
- Es importante destacar que, indistintamente de los saldos de cartera de la compañía, sus adecuadas políticas tanto administrativas como comerciales, le han permitido mantener casi inalterable los porcentajes de morosidad.
- Emisión respaldada por una sólida calificación de riesgo e interesante rentabilidad para el inversionista.


**Evolución Ingresos Reales
En Miles US\$**


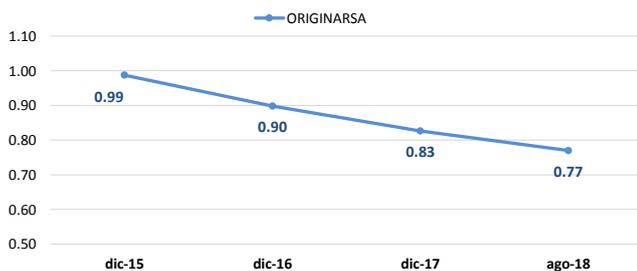
Evolución de ventas: El comportamiento de los ingresos de Originarsa, mantiene una dinámica congruente con el desempeño del sector automotriz en el país, tal es así que para los años 2015 y 2016 la generación y venta de cartera del sector automotriz muestran tasas negativas de crecimiento como consecuencia directa de una recesión económica que afectó de manera generalizada al sector comercial importador. El año 2017 y lo que va del 2018 (a agosto) el sector consumo ha dado muestras de una clara recuperación, lo que le ha permitido a Originarsa recuperar en un 10% sus ingresos para el 2017, y casi un 18.3% en el periodo interanual de agosto 2018 vs agosto 2017. Como es de esperarse, con la reducción de las ventas del año 2016 (casi un 18% frente al año anterior) la proporción de los costos y gastos operativos respecto de las ventas tiende a crecer, pasando de 69% en el 2015 al 78% en el 2016. Gran parte de estos gastos de índole operativa se relaciona con gastos administrativos fijos, por tanto, son de difícil disolución ante un escenario recesivo de los ingresos. Para el 2017, la estructura de gastos tanto administrativos como de ventas, se mantiene con poca variación en términos nominales (puesto que apenas crece un 2%), sin embargo, su proporción sobre las ventas es menor debido al comportamiento incremental de los ingresos que permiten absorber los gastos que forman parte de la operación. ☺

**Estructura del Balance
En miles de US\$**


Estructura del balance: Para el mes de agosto, la cuenta con mayor representación en los activos son los activos financieros, a razón de la naturaleza del negocio, siendo así que forma el 46% del total de activos. El activo a largo plazo muestra una tendencia creciente desde el año 2016, una de sus cuentas principales es la de propiedad, planta y equipo, que representa el 98% de los activos no corrientes a 2016, sin embargo, para agosto del 2018 baja a 58%, resultado del incremento de la cartera comercial en el largo plazo. Las obligaciones de corto plazo constituyen la principal fuente de financiamiento, concentrando la deuda en el mismo, ya que, en el año 2015 tiene 75% del total de pasivos, en 2016 el 83%, para 2017, esta con el 64%, (disminución por préstamo), demostrando que ORIGINARSA mantiene una estructura de financiamiento para el capital de trabajo. Esto no va a cambiar, ya que su presencia en el mercado de valores es para el capital de trabajo con una titularización. El total pasivos de la compañía financia un 50% de los activos en 2015, y muestra una disminución en el financiamiento a través de los pasivos ya que en agosto del 2018 decrece a 44%, a razón de mantener una mayor fortaleza con el capital propio. ☺

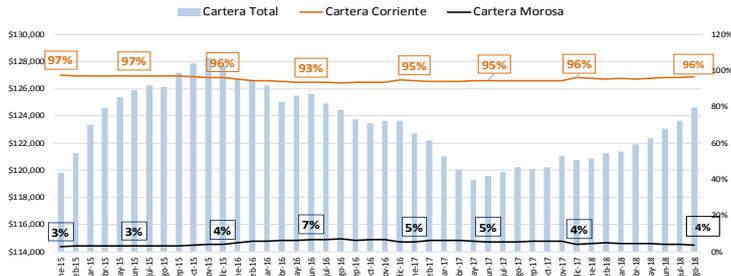
**Flujo de Caja Libre (Miles US\$)
y Ratios (veces)**


Flujo de Caja Libre: Se observa un flujo operativo positivo de USD 548 miles, tomando en cuenta el requerimiento de capital de trabajo atado a la mayor generación operativa que se refleja en las cuentas por cobrar y el pago a proveedores, comparado a diciembre del año 2017 se tiene mayores niveles de rotación tanto en su cartera comercial como activos financieros. ORIGINARSA maneja su financiamiento mediante su giro de negocio que es originar cartera automotriz para su venta a instituciones financieras y terminar la caja final con USD 3,2 millones. La razón corriente en el periodo analizado tiene un valor mayor a la unidad mostrando capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo, históricamente esta razón ha mantenido una tendencia creciente desde el año 2015. ☺

**Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio)
En veces**


Endeudamiento: Gracias a su Capital, la compañía adquiere una sólida estructura patrimonial, ORIGINARSA ha financiado en promedio 54% de sus Activos con Fondos Propios y el otro con proveedores y deuda bancaria principalmente. Esto hace que el ratio de endeudamiento haya disminuido desde el año 2015, siendo 0.99 veces el pasivo sobre patrimonio para el 2015 y llega hasta 0.83 a diciembre del 2017, mostrando un mejor manejo de los recursos por parte de la compañía, ya que para agosto de 2018 disminuye en 0.77 veces, se espera que con su primera titularización en el mercado de valores se muestren mejores márgenes. La finalidad de financiar su capital de trabajo es ampliar su plazo para un flujo de caja más holgado, lo cual no tendrá un efecto sobre los indicadores de endeudamiento.

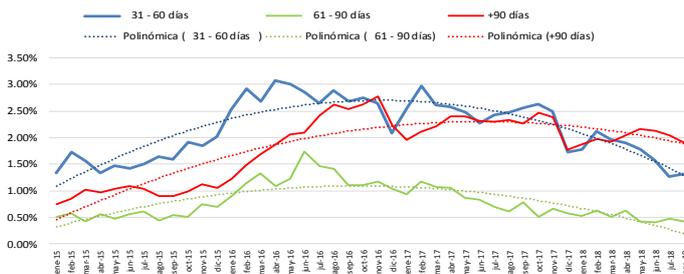
Evolución de la Cartera Originarsa
Miles US\$



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). Para agosto de 2018, el saldo total de la cartera es de US\$ 124.6 millones, siendo 3.7% más alto que su similar período del 2017. 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.

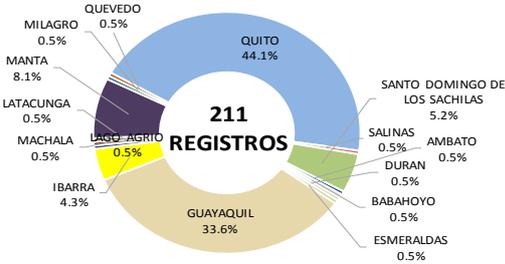
En promedio, del total de la cartera bruta, el 95% representa la cartera corriente.

Evolución de la Cartera en Mora



Tal como se observa, la cartera en mora (de 31 días en adelante) representa, en promedio de los últimos 3 años, cerca del 4% de la cartera total, lo que implica que el ORIGINADOR ha recuperado prácticamente la totalidad de sus créditos, traduciéndose en niveles de siniestralidad sumamente bajos. De esta cartera en mora (5% del total de la cartera en promedio), su mayor proporción (45% en promedio) corresponde a cartera vencida hasta 60 días.

Distribución Geográfica Cartera a Titularizar - Ago.2018
% del total

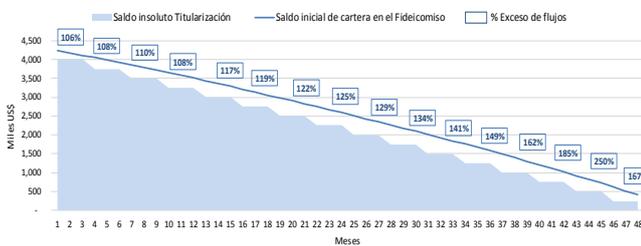


Detalle Cartera aportada al Fideicomiso
Saldos al 31 de agosto 2018

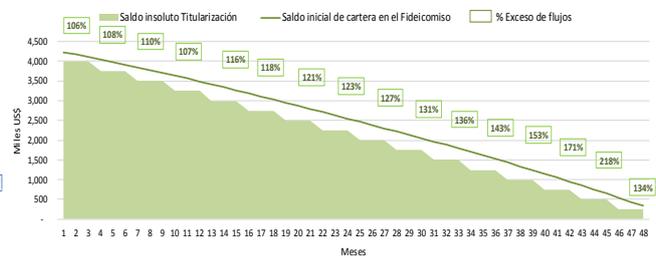
Total Cartera Titularizada	4,080,359.58
Sobrecolateral	203,867.66
Total Cartera Titularizada + sobrecolateral	4,284,227.24

Cobertura de los Flujos Esperdos

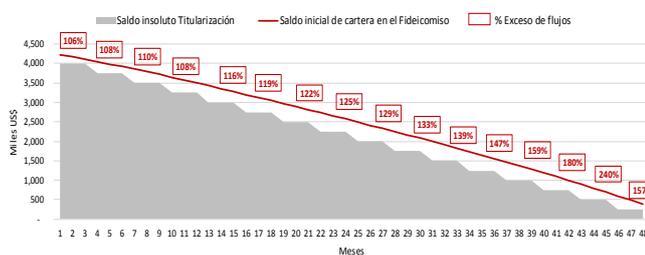
Cobertura Flujo Teórico



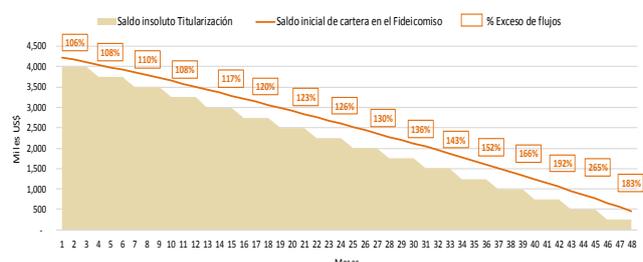
Cobertura Flujo Optimista



Cobertura Flujo Moderado



Cobertura Flujo Pesimista



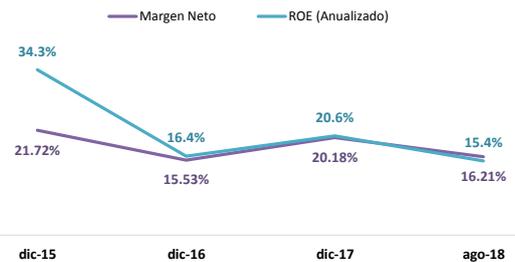
Sobre la emisión

Emisor	ORIGINARSA S.A.			Objeto de la emisión:	100% Capital de Trabajo
Monto, Titularización (miles US\$)	\$ 20,000.00			Denominación y Representación	VTC-PRIMERA-1-ORIGINARSA
Monto, Tramo (miles US\$)	\$4,000.00 (A)			Calificadora / Calificación:	CLASS / AAA
Plazo de la Emisión:	1440 días			Calificación vigente:	AAA
Rendimiento	7.75%			Fecha de Revisión:	26/09/18
Amortización de Capital:	Trimestral			Estructurador/Colocador:	Mercapital Casa de Valores S.A.
Pago de intereses:	Trimestral			Agente Fiduciario:	Fiduciaria de las Américas FIDUAMÉRICAS
Tipo de emisión:	I Titularización			Garantía:	General y Canje por Prepago, Sustitución por Mora, Cuenta de Reserva y Sobrecolateralización
Resguardos adicionales:	n/a			Agente Pagador:	Decevale S.A.

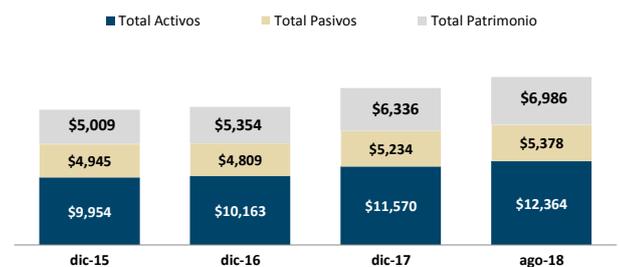
Estados Financieros

Balance General	dic-15	dic-16	dic-17	ago-18
Miles de US\$	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
<i>Efectivo y equivalentes</i>	\$3,864	\$3,684	\$3,481	\$3,159
<i>CxC Comerciales</i>	\$684	\$266	\$216	\$631
<i>CxC Relacionadas</i>	\$0	\$71	\$272	\$0
<i>Activos Financieros</i>	\$3,199	\$3,199	\$4,782	\$5,628
<i>Gastos anticipados</i>	\$0	\$0	\$0	\$52
<i>Otros activos corrientes</i>	\$550	\$1,408	\$502	\$275
Activo Corriente	\$8,297	\$8,629	\$9,254	\$9,745
<i>Activo fijo</i>	\$1,597	\$1,506	\$1,483	\$1,514
<i>Propiedades de Inversión</i>	\$0	\$0	\$0	\$0
<i>Inversiones en acciones</i>	\$0	\$0	\$175	\$75
<i>Intangibles</i>	\$57	\$25	\$27	\$15
<i>Otras CxC largo plazo</i>	\$3	\$2	\$632	\$1,015
Activo Largo Plazo	\$1,657	\$1,534	\$2,316	\$2,619
Total Activos	\$9,954	\$10,163	\$11,570	\$12,364
<i>Préstamos</i>	\$1,186	\$400	\$270	\$127
<i>Emissiones propias CP y PC</i>	\$0	\$0	\$0	\$0
<i>Proveedores</i>	\$1,279	\$2,333	\$1,815	\$1,528
<i>Proveedores Relacionados</i>	\$0	\$0	\$0	\$0
<i>Otras CxP</i>	\$1,246	\$1,266	\$1,276	\$563
Pasivo Corriente	\$3,711	\$3,998	\$3,361	\$2,218
<i>Oblig. Financieras</i>	\$0	\$0	\$867	\$689
<i>Emissiones propias LP</i>	\$0	\$0	\$0	\$0
<i>Otras CxP largo plazo</i>	\$1,234	\$810	\$1,006	\$2,471
Pasivo no corriente	\$1,234	\$810	\$1,873	\$3,160
Total Pasivos	\$4,945	\$4,809	\$5,234	\$5,378
<i>Capital Social</i>	\$600	\$600	\$600	\$600
<i>Resultados Acumulados</i>	\$4,209	\$4,454	\$5,136	\$5,786
<i>Reservas, aportes y otros</i>	\$200	\$300	\$600	\$600
Total Patrimonio	\$5,009	\$5,354	\$6,336	\$6,986

Miles de US\$	dic-15	dic-16	dic-17	ago-18
Pérdidas y Ganancias	NIIF	NIIF	NIIF	Internos
<i>Ingresos</i>	\$5,884	\$4,851	\$5,356	\$4,005
<i>Costos y Gastos</i>	\$4,065	\$3,786	\$3,876	\$2,807
<i>% sobre Ingresos</i>	69.09%	78.06%	72.36%	70.08%
Utilidad Bruta y Operativa	\$1,819	\$1,064	\$1,481	\$1,198
<i>Margen Bruto y Operativo</i>	30.91%	21.94%	27.64%	29.92%
<i>Gastos Financieros</i>	(\$140)	(\$78)	(\$78)	(\$61)
<i>% de Ingresos</i>	2.38%	1.61%	1.46%	1.51%
<i>Otros Gastos / Ingresos</i>	\$0	\$0	\$0	(\$62)
<i>Impuesto a la Renta</i>	\$401	\$233	\$321	\$427
Utilidad Neta	\$1,278	\$753	\$1,081	\$649
<i>Margen Neto</i>	21.72%	15.53%	20.18%	16.21%
EBITDA (Anualizado)	\$1,973	\$1,158	\$1,577	\$1,824
<i>Margen EBITDA</i>	33.53%	23.87%	29.45%	30.37%

Rentabilidad

Indicadores Financieros

	dic-15	dic-16	dic-17	ago-18
TACC Ingresos			0.69%	
TACC Costo de Ventas			1.18%	
Razón Corriente	2.24	2.16	2.75	4.39
Prueba Ácida	1.37	1.36	1.33	1.86
Pasivo/Activo	0.50	0.47	0.45	0.43
Pasivo/Patrimonio	0.99	0.90	0.83	0.77
EBITDA/Pasivo Finan.	1.66	2.89	1.39	2.24
ROE (Anualizado)	34.3%	16.4%	20.6%	15.4%
ROA (Anualizado)	12.8%	7.4%	9.3%	7.9%
Días de cartera	42	20	15	38
Días Cartera Relacion.	0	5	18	0
Días de Activos Financieros	283	304	444	481
Días de Proveedores	113	222	169	131
Días Proveedores Rela.	0	0	0	0
Flujo Operativo	\$1,925	\$1,018	\$632	\$548
Flujo Final de Caja	\$3,864	\$3,684	\$3,481	\$3,159

Balance General (miles US\$)


Este resumen de inversión tiene el carácter de informativo. MERCAPITAL no asume ninguna responsabilidad directa ni solidaria por el resultado en cuanto a pago y rentabilidad de las recomendaciones de inversión que constan en el presente; el cual ha sido elaborado por MERCAPITAL en base a la información proporcionada por el emisor e información extraída del prospecto aprobado por la SCVS. Queda prohibida la reproducción parcial o total de este informe, sin la autorización expresa de Mercapital Casa de Valores S.A. Todos los Derechos reservados.

