

Ecuador
 Cuarto Seguimiento

III Titularización de Cartera Importadora Tomebamba

Calificación

Clase	Calificación
E	AAA

Definición de Calificación:

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."

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Importadora Tomebamba S.A.
- *Agente de Manejo:* Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
- *Agente Pagador:* Decevale S.A.

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
 (5932) 226 9767 ext. 105
 corodonez@bwratings.com

Esteban Lopez
 (5932) 226 9767 ext. 112
 elopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de 'AAA' a la clase E del Fideicomiso Mercantil de la III Titularización de Cartera Importadora Tomebamba.

Calificación Local: La calificación emitida pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Elevada capacidad de pago bajo condiciones de estrés. El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados de la cartera fideicomitida, ajustados por distintos niveles de siniestralidad, recuperación legal y prepago; el flujo se asigna al pago de los títulos calificados y demás obligaciones, en función del orden de prelación establecido y las tablas de amortización. Sobre la base de dicho análisis se concluye que la clase calificada tiene la capacidad de pagarse en tiempo y forma en un escenario de estrés consistente con la calificación AAA.

Alta calidad crediticia de activo subyacente. El originador sustituye todos los meses la cartera vencida más de 90 días, por lo cual a la fecha de corte la mayoría de la cartera fideicomitida se encuentra vigente y no existen créditos con tres o más cuotas vencidas.

Cobertura importante de mecanismos de garantía. El mecanismo de garantía utilizado en la titularización es la sobrecolateralización, que consiste en que el Originador ha transferido un monto de cartera superior al valor nominal de los títulos a emitirse; dicho exceso servirá para cubrir desfases en los flujos proyectados, debido principalmente a la morosidad y al prepago de los créditos titularizados. A esto se suma el Fondo de Reserva, que fortalece la liquidez y la capacidad de pago de la estructura. El modelo de flujos utilizado refleja que el Fideicomiso podría soportar un deterioro de más de 24 veces la pérdida esperada calculada por la calificadoradora. La capacidad de pago de la titularización se encuentra vinculada a los flujos que generará el activo subyacente, y por tanto se considera independiente de la fortaleza crediticia futura del Originador.

Estructura legal adecuada. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y transferencia efectiva de los activos titularizados hacia el patrimonio autónomo, la cual se formaliza con la firma del contrato de fideicomiso y el endoso de los referidos documentos de crédito.

Riesgos de contraparte evaluados favorablemente. Importadora Tomebamba S.A. (ITSA) es el originador de la presente titularización y es el administrador de la cartera fideicomitida. Luego de analizar la trayectoria de la empresa, sus políticas de originación y cobranzas, y su infraestructura, consideramos que ITSA tiene la capacidad técnica y la infraestructura necesaria para cumplir adecuadamente con estas obligaciones. Los riesgos de contraparte existentes en la escritura son bajos debido a su naturaleza de corto plazo, la calidad de las contrapartes y las garantías internas y externas existentes para mitigarlas.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Informe de estructuración financiera.
- Información sobre el comportamiento histórico de la cartera de financiamiento de vehículos Toyota y sus seguros colocada bajo políticas del Originador, desde mayo-2016 hasta mayo-2021.
- Estados financieros de Generatrust Administradora de fondos y Fideicomisos S.A. diciembre-2022 auditados por la empresa Moore Ecuador, que emitió una opinión limpia sobre su razonabilidad bajo normas NIIF.
- Estados financieros del Originador por los períodos anuales 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 auditados por la firma auditora KPMG y del año 2022 por Ernts & Young, presentan una opinión sin salvedades sobre su razonabilidad bajo Normas Internacionales de Información Financiera. Estados financieros directos a mayo-2023.
- Estados financieros del Fideicomiso de los años 2018 auditados por la empresa BDO y de los años 2019, 2020 y 2021, auditados por la empresa Moore & Asociados Cía. Ltda. Estados financieros del 2022 auditados por la empresa Russell Bedford Ecuador. En todos los casos, se ha emitido una opinión limpia sobre la razonabilidad de su presentación de acuerdo con las NIIF. Estados financieros mensuales del Fideicomiso desde junio-2018 a mayo-2023. Información relevante sobre la evolución del activo subyacente y del proceso de titularización hasta mayo-2023.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

ESTRUCTURA FINANCIERA Y LEGAL

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La transferencia de dominio de la cartera de crédito se la realiza a título de fideicomiso mercantil, y en el caso de la primera transferencia la misma se verifica legalmente con la cesión de los referidos documentos de crédito.

En el contrato de constitución del Fideicomiso se establece el endoso y transferencia a título de fideicomiso mercantil libres de todo gravamen, prohibición enajenar, limitación al dominio o posesión ni limitación de ninguna naturaleza, cartera por USD 13 millones, que corresponde a capital por amortizar del financiamiento de vehículos, así como al capital por amortizar del financiamiento del seguro cuyo periodo se encuentre devengando.

El hecho de que el pago en tiempo y forma de los títulos emitidos dependa principalmente de un activo separado, diversificado, e independiente del riesgo de crédito de Importadora Tomebamba, combinado con las demás características de la estructura, permiten que la titularización tenga una calificación de riesgo superior a las que tendrían las obligaciones generales del Originador.

Cada semana el Fideicomiso debe recibir de parte del Administrador de Cartera los flujos generados por la gestión de recaudo y cobro de la cartera.

A partir de su recepción, la fiduciaria destina los flujos hasta con un día hábil de posterioridad a su recepción efectiva en las cuentas del Fideicomiso, conforme al siguiente orden de prelación:

1. Se aprovisionará para el pago de pasivos a terceros: reponer el fondo rotativo a su nivel original (USD 10 mil) en caso de haber utilizado.
2. Reponer el fondo de Reserva de Liquidez al monto mínimo establecido en caso de que hubiera disminuido.
3. Aprovisionar los recursos suficientes para la constitución del fondo de reserva por descalce de plazos hasta el mes 12, cuando llegará a la suma de USD 140,625. En el evento de utilizarse tales fondos, deberán restituirse al monto mínimo establecido.
4. Aprovisionar de manera mensual los recursos suficientes para cubrir con los pagos de los dividendos de las clases D y E. En caso de que los recursos líquidos no fueren suficientes para realizar la provisión mensual, podrá disponer de los recursos acumulados del Fondo de Reserva de Liquidez y del Fondo de Reserva
5. por Descalce de Plazos. Se aprovisionará de manera mensual 1/3 del próximo pago trimestral (incluyendo amortización del capital y pago de intereses) correspondientes a las clases D y E.
6. Una vez cumplidos los numerales anteriores el agente de manejo verifica el cumplimiento de los niveles de sobrecolateralización

requeridos por la estructura. En el caso de existir excedentes, se podrá retornar en efectivo los excedentes al Originador, hasta por el monto de efectivo excedentario existente a fin de mes; caso contrario, los recursos se retendrán dentro del Fideicomiso hasta que el Originador cubra los niveles requeridos de sobrecolateralización en el mes correspondiente, en el caso de que estos valores no fueran suficientes, el Originador deberá aportar cartear adicional bajo los criterios establecidos.

Luego de realizar el procedimiento indicado, se podrá realizar el intercambio mensual del efectivo restante con cartera entre el Fideicomiso y el Originado, es decir la restitución de efectivo al Originador a cambio de cartera.

Por otro lado, el originador tiene la obligación de realizar mensualmente la sustitución de cartera por efectivo en las siguientes situaciones:

1. Cuando uno o varios de los vehículos cuya cartera haya sido aportada al fideicomiso sufra un siniestro de pérdida total.
2. Cuando el cliente se encuentre reportado en alguna de las listas de observados que el Originador tiene disponible.
3. En caso de fallecimiento, insolvencia, liquidación del deudor titular o contratante de la obligación objeto de la cartera aportada al Fideicomiso.
4. Cuando la cartera registre atrasos mayores a 90 días.
5. Cuando la cartera sea prepagada totalmente.
6. Cuando el vehículo objeto del crédito sufra un siniestro y no cuente con seguro.

No obstante, la capacidad de pago de la titularización se modela en el presente análisis de calificación sin considerar esta obligación, puesto que se busca estimar la fortaleza intrínseca de la estructura, con independencia de la capacidad y voluntad futura del Originador de cumplir con dichos compromisos.

Por otra parte, el riesgo de contraparte existente entre el Fideicomiso y el administrador de cartera, que es el mismo Originador, es reducido debido a que el traspaso de la recaudación de la cartera se realiza semanalmente. Adicionalmente, la estructura considera un Fondo de Reserva de Liquidez que supera los montos de recaudación semanal estimados. Este fondo, que está compuesto por el Fondo de Reserva de Liquidez y por el Fondo de Reserva por Descalce de Plazos, es de USD 265,625.36 a la fecha de corte.

Las políticas de depósitos e inversiones también reflejan un bajo riesgo de crédito. El contrato del Fideicomiso considera que los depósitos a la vista e inversiones temporales que realice el Fideicomiso solamente podrán realizarse en emisores o entidades distintos al Originador, que estén aprobados por este y que tengan al menos calificación de riesgo AA+ en escala local. Pueden realizarse inversiones en el exterior siempre que mantengan una calificación mínima de A en escala internacional.

El riesgo de descalce de plazos por vencer entre la cartera y los valores emitidos se encuentra controlado por el alto nivel de sobrecolateralización, el Fondo de Reserva por Descalce de Plazos, que es de USD 140,625.36, y por el hecho de que para el cálculo del sobrecolateral únicamente se considera el monto de capital de créditos que debe pagarse dentro del plazo de vencimiento estipulado en el cuadro a continuación, que hace que el descalce máximo sea de 12 meses:

Período mensual	Plazo por vencer de la cartera
1 al 6	Hasta 60 meses
7 al 12	Hasta 48 meses
13 al 24	Hasta 36 meses
25 al 36	Hasta 24 meses
37 al 48	Hasta 18 meses
48 al 60	Hasta 12 meses

Mecanismos de garantía

El mecanismo de garantía utilizado en este proceso de titularización es la sobrecolateralización, que consiste en que el Fideicomiso mantendrá un monto de cartera superior al valor nominal de los títulos emitidos.

Al momento de la constitución del fideicomiso se consideró una sobrecolateralización que corresponde al 30% del monto de la emisión como mínimo, durante toda la emisión, sin perjuicio de que mensualmente deberá cumplirse además con los niveles de sobrecolateralización que constan en la siguiente tabla:

Período trimestral	Sobrecolateralización
1 al 12	30%
13 al 18	40%
19 al 20	80%

Al corte del informe han transcurrido 56 meses o 18 trimestres desde el mes de emisión de los valores, por lo cual para el trimestre 19 el requerimiento aplicable es de 80%. En esta línea, el fideicomiso mantiene cartera por USD 1,811,549,

que representa el 362.3% del saldo de capital de los valores emitidos. La pérdida base utilizada por la calificadoradora (4.30%) se encontraría cubierta en 16.8 veces por este activo.

Por otro lado, el fideicomiso establece como un mecanismo de cobertura de riesgo el fondo de reserva, que cubre riesgos de liquidez y que puede ser utilizado, en caso de que se requiera, para cubrir con la provisión de los dividendos trimestrales de los valores emitidos. A la fecha de corte, la sumatoria de la provisión para el próximo dividendo, el fondo de reserva, las cuentas por cobrar al originador y la cartera llega a USD 2.4 millones, monto que representa el 376% del saldo de la emisión.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional, y del análisis de las características mínimas de la cartera que ingresará al Fideicomiso a lo largo de su vigencia.

En este contexto, la base de cartera histórica se agrupó en cosechas de acuerdo con su año de colocación, y se calculó la siniestralidad de cada una, en función del saldo de la cartera automotriz que mantuvo en algún momento de su vida cuatro o más cuotas vencidas.

Posteriormente, se realizó una extrapolación de la pérdida de las cosechas con pocos meses transcurridos en función del comportamiento de las cosechas con mayor historia y se obtuvo el promedio de la proyección de todos los trimestres analizados.

Por último, se ajustó el nivel de pérdida encontrado considerando la evaluación de las políticas de originación y cobranza de la cartera automotriz de Importadora Tomebamba, así como los requisitos mínimos que debe tener la cartera que ingrese al Fideicomiso a lo largo de su vida.

Sobre la base de este análisis se determinó una pérdida bruta esperada de 4.30%, a utilizarse como escenario base.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente y luego de un tiempo estimado de 24 meses. Tanto el nivel de pérdida como el porcentaje de recupero es

estresado de acuerdo con el escenario de calificación.

Por último, cabe indicar que en el contrato del Fideicomiso el Originador se compromete a reemplazar mensualmente por nueva cartera a aquellos préstamos que registren atrasos mayores a 90 días, hecho que se ha cumplido, por lo cual a la fecha de corte no existen créditos fideicomitados con estas características. En el presente análisis se busca encontrar la capacidad de pago autónoma del Fideicomiso, por lo que se considera un escenario de estrés donde el Originador no cumpla con esta obligación.

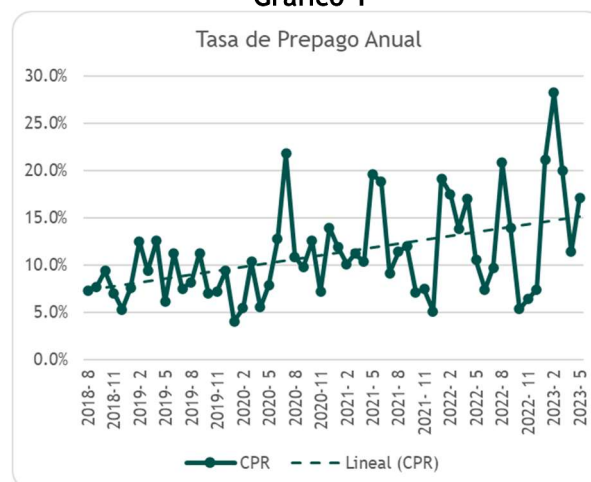
Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de la capacidad de pago de la titularización a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. El prepago parcial y/o total de los créditos reduce la generación de intereses esperados de acuerdo con su tabla de amortización, si es que estos no son reemplazados inmediatamente por nuevos créditos.

Desde julio-2018 a la fecha de corte, la cartera del Fideicomiso ha mantenido una tasa de prepago anual promedio de 11.2%, medido bajo la metodología de tasa de prepago constante (CPR por sus siglas en inglés).

Para la evaluación de la sensibilidad de la emisión al prepago, se analizaron distintos escenarios, con tasas comprendidas entre 0% y 28%.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso; Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Gastos de operación

Los principales gastos de operación del Fideicomiso son los relacionados a los honorarios de la Fiduciaria, comisión de custodia de los valores materializados, honorarios del agente pagador, mantenimiento en la bolsa de valores, calificación de riesgo y auditoría. Cabe indicar que el Originador no factura al Fideicomiso por el servicio

de administración de cartera. La estructura considera un fondo rotativo de USD 10,000, aportados inicialmente por el Originador, y que debe ser repuesto con cargo a los recursos del Fideicomiso.

Desde junio-2018 a mayo-2022 el Fideicomiso registró gastos operativos (sin intereses pagados a los valores emitidos ni comisiones de colocación) de USD 138,136.21. Los gastos operativos del Fideicomiso muestran una tendencia a reducirse debido a la reducción del monto emitido.

Para este seguimiento se considera una proyección mensual de USD 2,927.72, que incorpora un estrés de 20% sobre lo esperado.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados de la cartera del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir, en función de los gastos de operación mensuales y de los dividendos a pagarse a los inversionistas de esta titularización.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica para estimar la capacidad de pago de capital e intereses de los valores emitidos de acuerdo con su tabla de amortización.

La pérdida bruta que se utiliza en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

En esta titularización el sobrecolateral de cartera y los fondos de Reserva de Liquidez y Reserva por Descalce de Plazos permiten que los flujos para el pago sean suficientes en el escenario de estrés correspondiente a la calificación asignada.

El análisis considera también el efecto en la capacidad de pago de la titularización que podría tener el descalce potencial de plazos entre la cartera y los títulos a lo largo del tiempo. Como se indicó anteriormente, las características de la estructura mitigan este riesgo.

Por otro lado, también se revisa la fortaleza individual de la titularización, bajo un escenario

en que el Originador no realizara sustituciones mensuales de efectivo por cartera. En este caso el Fideicomiso acumularía una cantidad importante de efectivo, activo de baja rentabilidad, y al mismo tiempo pagaría el costo financiero pactado, por lo que asumiría un margen de interés negativo. Este riesgo se mitiga a través del alto nivel de sobrecolateral de cartera.

Con todas las consideraciones antes enunciadas, se concluye que la clase E emitida por el presente Fideicomiso de Titularización puede pagarse en tiempo y forma bajo un escenario de estrés consistente con su calificación actual.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

A continuación, se resumen las principales características de los valores de contenido crediticio VTC-TOMBAMBA III, clase E, emitidos por el Fideicomiso de titularización:

	Clase E
Monto autorizado	USD 5 millones
Monto colocado	USD 5 millones
Saldo Insoluto	500,000
Plazo	1800 días
Fecha Emisión	6-sep-18
Fecha Vencimiento	6-sep-23
Amortización Capital	Trimestral
Pagos de capital	Iguales
Amortización Interés	Trimestral
Tasa de cupón	7.00%
Base cálculo intereses	30/360
No. Resolución aprobatoria	SCVS.INMV.DNAR-2018-00007669
Fecha aprobación	27-ago-18

Los valores emitidos son valores de contenido crediticio fueron emitidos el 30 de septiembre de 2018. A la fecha de corte se ha realizado el pago en tiempo y forma de 18 dividendos trimestrales y actualmente únicamente se encuentra vigente la clase E. Cabe indicar que la clase D, que tenía un monto original de USD 5 millones se terminó de pagar en septiembre-2022.

El pago de los valores debe ser efectuado en dólares de los Estados Unidos de América. En caso de que se produzcan modificaciones en la legislación y/o se establezca el cambio de unidad monetaria a una distinta al dólar de los Estados Unidos de América, el pago de los pasivos con inversionistas será efectuado con la misma moneda en la que se perciban los flujos provenientes de la cartera aportada al Fideicomiso, de acuerdo con la Ley y disposiciones aplicables para el efecto.

Evolución del activo de respaldo

La cartera transferida al inicio del Fideicomiso y la que ingrese posteriormente debe cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

- Estará integrada por créditos que estén originados en la venta de vehículos nuevos de la marca Toyota realizada directamente en las agencias de Importadora Tomebamba y/o en los concesionarios Casabaca S.A., Toyocosta S.A. y/o Corporación Nexum NexumCorp S.A., que posteriormente han sido adquiridos, analizados y aprobados por el Originador.
- Que el 100% de los documentos de crédito transferidos al Fideicomiso estén respaldados por pólizas de seguro vigentes “todo riesgo” que cubran al vehículo en garantía, por al menos el primer año de vigencia de la obligación.
- Que sean créditos aprobados bajo los procedimientos y políticas estándares o generales del Originador
- Que el 100% de los documentos de crédito tengan como garantía la reserva de dominio o prenda comercial sobre el vehículo que financian.
- Que no haya sido reestructurada la obligación como consecuencia de un incumplimiento en el plan de pagos o tabla de amortización inicialmente pactados.
- Que los documentos de crédito no mantengan retrasos por más de 30 días en el pago de una cuota del crédito, al momento que esta sea transferida al Fideicomiso.
- La cartera de un mismo deudor no podrá exceder del 1% del total de la cartera aportada al fideicomiso.
- Que los documentos de crédito aportados al Fideicomiso inicialmente no excedan el plazo para redimirse de las obligaciones con los inversionistas, es decir que no sean mayores a 60 meses.
- Que los documentos de crédito aportados al fideicomiso posteriormente no excedan el plazo estipulado en la estructura, que limita el descalce de plazos respecto a los títulos emitidos. En caso de aportarse cartera de mayor plazo, se considerará únicamente el monto de capital de los créditos que de acuerdo con su tabla de amortización debe pagarse dentro del plazo definido.

A la fecha de corte el activo de la titularización se compone principalmente de fondos disponibles e

inversiones temporales por USD 802MM, y por 231 operaciones de cartera, de 151 deudores, con un saldo de capital de USD 1.81MM. De este monto, USD 1.73MM corresponden al financiamiento de vehículos marca Toyota y representan el 95.8% del saldo insoluto. El 3.9% está conformado por operaciones de financiamiento del seguro todo riesgo vehicular. El 0.4% restante corresponde a cuotas diferidas como respuesta a la pandemia del COVID-19.

Características de Cartera Analizada

Corte Información	31-may-2023
Fondos disponibles e inversiones	801,857
Cuentas por cobrar al originador	42,423
Cartera analizada (capital)	1,811,549
Subtotal activo de respaldo	2,655,829
Número de Créditos	231
Saldo Promedio por Crédito (USD)	7,842
Plazo original promedio (meses)	46
Plazo transcurrido promedio (meses)	28
Plazo remanente promedio (meses)	18
Tasa promedio ponderada cartera	14.80%
% Financiam. Personas Naturales	61.9%
Saldo Deuda / Avalúo gntía. (DAV)*	47.4%
Cuota mensual / Ingresos **	44.2%
% créditos mayores a USD 100,000	0.00%
% financiamiento vehículos nuevos	100.00%
% financiamiento vehículos livianos	100.00%
> 3 cuotas vencidas / saldo insoluto	0%
Concentración Regional:	
Pichincha	47%
Guayas	19%
El Oro	16%
Azuay	7%
Otros (<3%)	10%

* Cálculo no considera créditos por USD 69.91M correspondientes al financiamiento del seguro del vehículo o sin datos de avalúo actual.

** Promedio considerando personas naturales, excluye deudores con ingresos > USD 20M y <USD 400

La cartera se encuentra moderadamente diversificada geográficamente. Pichincha y Guayas son las provincias que agrupan la mayor cantidad de créditos, seguidas de El Oro y Azuay.

La relación de deuda avalúo (DAV) se considera adecuada y es consistente con las políticas de colocación del Originador. De igual forma, la relación entre la cuota y los ingresos mensuales de los deudores refleja una adecuada capacidad de pago promedio.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 18 meses, valor superior al plazo por vencer de los títulos emitidos (3 meses). El riesgo de descalce

está cubierto por el nivel de sobrecolateral y los recursos líquidos que mantiene el Fideicomiso.

Los fondos disponibles (USD 147.1M) se encuentran en una cuenta a la vista en Banco Pichincha, institución que mantiene una calificación global de AAA-. De igual forma, las inversiones (USD 654.75M) corresponden a cinco certificados de depósito en Banco Pichincha, que vencen en junio de 2023, por lo que son altamente líquidos y se consideran de bajo riesgo de crédito.

Los recursos nombrados anteriormente cubren los requerimientos de la estructura en cuanto a la conformación de Fondo de Reserva de Liquidez (USD 125M), al Fondo de Reserva por Descalce de Plazos (USD 140.6M), y a tres meses de provisión para el próximo dividendo de los títulos a pagarse en mayo-2023 (USD 258.8M). Como hecho subsecuente se indica que el excedente de liquidez (USD 99,621.41) fue devuelto al Originador en mayo-2023.

Por último, la cartera se mantiene sana ya que a la fecha de corte no existen crédito con más de 3 cuotas vencidas, gracias a que el Originador ha cumplido con su obligación de sustituir créditos con cuotas vencidas más de 90 días.

Importadora Tomebamba (Originador y Administrador de Cartera)

Importadora Tomebamba S.A. (ITSA) es el originador de la presente titularización y administrador de la cartera fideicomitada. Luego de analizar la trayectoria de la empresa, sus políticas de originación y cobranzas, y su infraestructura, consideramos que ITSA tiene la capacidad técnica y la infraestructura necesaria para cumplir adecuadamente con estas obligaciones.

La Empresa se constituyó en Cuenca en 1964, como una entidad principalmente comercial, y ha mantenido una trayectoria exitosa. Actualmente tiene presencia, ya sea con oficinas principales, agencias y/o talleres, en las siguientes ciudades: Cuenca, Quito, Guayaquil, Machala, Loja, Riobamba y Azogues.

La familia que mantiene la mayoría accionarial participa dentro de la administración de la empresa, a través de ejecutivos con amplia experiencia y conocimiento del sector. De igual forma, el Directorio está conformado por profesionales reconocidos.

Las ventas de ITSA se encuentran diversificadas en varias líneas de negocio, entre las que destacan las de vehículos y repuestos de la marca Toyota, talleres de servicio, motocicletas, llantas y electrodomésticos.

Adicionalmente la empresa genera ingresos financieros importantes provenientes del otorgamiento de crédito directo a sus clientes y a los de los concesionarios de la marca Toyota en Ecuador.

La distribución de vehículos de la marca Toyota en el País se realiza a través de la empresa Toyota del Ecuador, que a su vez distribuye a las tres entidades comercializadoras existentes: Importadora Tomebamba, Casabaca y Toyocosta.

Con respecto a la gestión de continuidad del negocio, la empresa mantiene procesos de replicación para prevenir errores de hardware y realiza respaldos diarios de las bases de datos y aplicaciones. Adicionalmente, mantiene un sitio alterno como plan de contingencia.

Originación y Cobranza de Créditos Automotrices

Luego de analizar las políticas de originación y cobranza, así como la trayectoria y experiencia de la empresa en el financiamiento automotriz, se concluye que ITSA mantiene la infraestructura y capacidad técnica adecuada para desempeñarse como administrador de cartera de la presente titularización.

La institución ofrece financiamiento tanto a los vehículos vendidos directamente, como a aquellos comercializados por Casabaca, Toyocosta y a la empresa Nexum Nexumcorp S.A. Para el efecto, ITSA cuenta con personal ubicado en estos locales, que reciben las solicitudes de crédito y las canalizan hacia el área encargada del análisis y su aprobación.

ITSA mantiene un departamento de Crédito y Cobranza, que se encarga de la verificación de la documentación solicitada y el análisis de la capacidad de pago de los solicitantes de acuerdo con las políticas y procedimientos establecidos. Los créditos son generalmente aprobados por el Jefe Regional de Crédito y Cobranza de cada una de las agencias, y dependiendo del monto y las condiciones también requieren la autorización de la Jefatura Nacional de Crédito y Cobranza, la Gerencia Administrativa y la Gerencia General.

Los créditos vehiculares pueden concederse a un plazo de hasta 60 meses, con tablas de amortización mensual, y tasa de interés fija. Los créditos de vehículos están respaldados por contratos de compraventa con reserva de dominio y prenda comercial de los vehículos, que debe cubrir como mínimo el 120% del valor a financiar.

El personal del Departamento de Crédito y Cobranzas se encuentra a cargo de la gestión de cobranza de la cartera, la cual es continua y se evalúa semanalmente para realizar el seguimiento

necesario a través de la revisión de los indicadores y objetivos definidos.

La administración de la cartera involucra tanto el seguimiento de los créditos que se encuentran al día, como las acciones de recuperación de créditos con retrasos. Dependiendo de la antigüedad de la mora, la empresa maneja estrategias de gestión diferenciadas e incrementales.

La cartera vencida más de 90 días se considera más riesgosa y es gestionada por un equipo de abogados, quienes buscan acuerdos extrajudiciales. De no obtener acuerdos de pago se empieza la demanda correspondiente para la recuperación por vía judicial, con seguimiento semanal por parte de la ITSA.

Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (Agente de Manejo)

El agente de manejo actual es la compañía Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos GTSA S.A., anteriormente denominada MMG Trust Ecuador S.A. Luego de la revisión de su infraestructura técnica y humana, así como su experiencia, se concluye que la empresa tiene una capacidad adecuada para desempeñarse como fiduciaria del presente proceso de titularización.

La Fiduciaria se constituyó el 26 de febrero del 2003 mediante Resolución No. 03-G-IMV-0001705 del 10 de marzo de 2003, y recibió la autorización de funcionamiento por parte de la Superintendencia de Compañías el 11 de junio de 2003. El 23 de agosto de 2005 recibió el permiso para participar como agente de manejo de fideicomisos de titularización. El 29 de octubre del 2012 modifica su denominación a la actual.

Para realizar su gestión, la Fiduciaria mantiene una infraestructura técnica de alto nivel, compuesta de diferentes servidores especializados, sistemas de seguridad y equipos de escritorio requeridos para la operación diaria. Así mismo, cuenta con una jefatura de sistemas y asesores técnicos para dar el soporte necesario.

Para la administración fiduciaria de titularizaciones la fiduciaria desarrolló un sistema especializado, que permite el control de este tipo de procesos, brinda información general de la cartera aportada y su recaudación; de los títulos emitidos y colocados, y del pago a los inversionistas. Para la gestión contable, se utiliza otro sistema desarrollado internamente denominado SADCON, que a través de una estructura completamente parametrizable permite la gestión contable de distintos tipos de Fideicomisos y fondos de inversión.

Tanto los integrantes del Concejo Consultivo, máximo órgano de Gobierno Corporativo, como los principales ejecutivos de la empresa tienen una preparación académica adecuada y una sólida experiencia y trayectoria aplicable a su gestión.

La administradora demuestra experiencia en la administración de procesos similares, ya que ha participado en 61 titularizaciones, de las cuales 37 corresponden a titularizaciones de cartera y los 24 restantes a titularizaciones de flujos futuros.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

El presente proceso constituye la tercera titularización de cartera automotriz donde Importadora Tomebamba actúa como Originador. Actualmente la empresa no mantiene ninguna emisión en el mercado de valores, además del presente proceso.

De acuerdo con la confirmación recibida por la Bolsa de Valores de Quito, entre noviembre-2022 y mayo-2023 la titularización no tiene presencia bursátil en el mercado secundario.

ANEXO 1

Entorno Económico y Sectorial

La economía ecuatoriana se enfrenta a un entorno complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. El entorno político que atraviesa el país con el anuncio de la Muerte Cruzada y con un nuevo Gobierno que será elegido antes de finales de 2023 influyen en las perspectivas de crecimiento y estabilidad económica. Esto se da después de un año de recuperación económica de 2.9% en términos reales en 2022, que superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%. Sin embargo, el tamaño de la economía todavía se mantiene en niveles inferiores a los previos a la pandemia.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa en 2022. Este mismo año Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF¹ y BM²), en condiciones adecuadas. Durante los últimos meses del año, concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda está compuesta por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.³

En noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023⁴. El financiamiento del presupuesto incluye principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, se plantea para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%,

con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022⁵), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones). Adicionalmente, el 31 de mayo de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado⁶.

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. Esta emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, que la reduce en 5% a USD 16,685 millones. La entidad suiza compró en USD 0.40 cada dólar de deuda, hasta llegar a un total USD 1,630 millones de valor nominal. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad⁷. El Biess por su parte espera invertir en el mercado de valores USD 1,500 millones, el monto anunciado más alto desde 2020, que compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022. Se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución, considerará parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad⁸.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció una reducción en la recaudación de enero-mayo del 15.5% frente al mismo periodo de 2022, por esto se realizará un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD. Desde el 1 de julio el ISD bajará a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023⁹. Adicionalmente, la nueva reforma tributaria de carácter económico urgente contempla ocho cambios para los contribuyentes y ya obtuvo dictamen favorable de la Corte

¹ CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁶ Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

⁷ El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

⁸ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

Constitucional. Los cambios se relacionan al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR) en su mayoría y entrarán en vigor de manera inmediata¹⁰.

Por otro lado, el precio del petróleo se ha estabilizado en valores menores a USD 80 luego de los picos alcanzados por el conflicto bélico en Europa; la semana del 19 de junio su precio abre con una caída y es de USD 71.6. El FMI estima que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 será de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuirá hasta los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto¹¹. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por otro lado, cabe indicar que en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a motivos de fuerza mayor, que provocaron la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera¹².

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales de 2023. La incertidumbre social y política ha mantenido al alza el riesgo país desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,850 puntos a mediados de junio. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población, la falta de consensos entre los diferentes poderes del Estado, y las denuncias de corrupción limitan el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es

importante destacar además la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 en 2.9%¹³ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional. Las previsiones revisadas del BCE para 2023 consideran un crecimiento de 2.6%, porcentaje más conservador que el 3.1% planteado originalmente¹⁴. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022	2023 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.95%	2.64%
Exportaciones	-0.13%	2.54%	2.50%
Importaciones	13.25%	4.49%	3.11%
Consumo final Gobierno	-1.69%	4.46%	0.53%
Consumo final Hogares	10.22%	4.59%	3.23%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	2.52%	3.42%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado en 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y agricultura. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto a 2021 fue del 1.79%.

Los primeros días de junio el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 3% a 2.6%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas¹⁵.

Por otro lado, la calificación del país otorgada por Fitch Ratings fue ratificada en B- en mayo de 2023 pero la perspectiva fue modificada de estable a negativa. Esta revisión viene impulsada por la disfunción política que impacta opciones de financiamiento según la calificadoradora, retos de financiamiento, un déficit fiscal con tendencia a acentuarse¹⁶ y un crecimiento desacelerado en 2023 de 1.6% (ajustado a la baja en marzo de 2023).

¹⁰ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

¹¹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

¹² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

¹³ BCE - Cuentas trimestrales 122

¹⁴ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

¹⁵ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

¹⁶ Fitch Ratings - <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-revises-ecuador-outlook-to-negative-affirms-idr-at-b-23-05-2023>

Es importante destacar que la ONU estima un 80% de probabilidad que el fenómeno de El Niño empiece entre julio y septiembre de 2023. El impacto que este fenómeno traería podría alcanzar los USD 3,000 millones a nivel mundial hasta 2029¹⁷. Para Ecuador, se prevé pérdidas a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores¹⁸. En Esmeraldas se estima que 402 productores tuvieron pérdida

total de cultivos y otros 321 parcial, con más de 1,500ha afectadas en toda la provincia; el MAG cuenta con un seguro agrícola pero únicamente están registradas 841ha (145 agricultores)¹⁹. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen.

¹⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-costo-billones/>

¹⁸ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

¹⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/hectareas-cultivos-esmeraldas-perdidas/>

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2023.