



**MERCAPITAL**

casa de valores s.a

# INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA

I TITULARIZACIÓN CARTERA CORPORACION CFC

MONTO TOTAL US\$ 30 MILLONES

TRAMO III US\$ 2.70 MILLONES

## Abstract

El presente informe constituye un estudio técnico detallado que concluye razonablemente la viabilidad de la generación de los flujos de fondos derivados del proceso de Titularización de Cartera originada por la compañía Corporación CFC S.A.

Noviembre 2020

## Contenido

1. ENTORNO LOCAL DEL MERCADO .....	4
2. ANTECEDENTES Y MODELO DE NEGOCIO DEL ORIGINADOR.....	6
3. INFORMACIÓN ECONÓMICO – FINANCIERA DEL ORIGINADOR.....	11
5. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES A EMITIR .....	13
6. DESCRIPCIÓN DEL ACTIVO TITULARIZADO .....	15
7. ANÁLISIS HISTÓRICO DE LA CARTERA A TITULARIZAR – TRAMO III .....	18
<b>7.1. Porcentaje de cartera castigada durante los últimos tres años, excluyendo la cartera recuperada, con relación a la cartera total. ....</b>	<b>18</b>
<b>7.2. Porcentajes de cartera total morosa, no castigada que presenta morosidad de hasta 30, 60 y 90 días, de los últimos 3 años. ....</b>	<b>18</b>
8. DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA Y CÁLCULO DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD .....	21
<b>8.1. Cartera Castigada <math>\varepsilon</math>.....</b>	<b>21</b>
<b>8.2. Cartera en Mora <math>\mu</math> .....</b>	<b>21</b>
<b>8.3. Cálculo de Probabilidad de Cartera en Mora para ponderación <math>\theta</math>.....</b>	<b>22</b>
<b>8.4. Determinación de los Escenarios Optimista, Moderado y Pesimista .....</b>	<b>23</b>
<b>8.5. Cálculo del Índice de Siniestralidad Ponderado .....</b>	<b>23</b>
9. DETERMINACIÓN DE LOS FLUJOS DE FONDOS QUE GENERARÁ LA CARTERA Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD .....	26
<b>9.1. Metodología para el cálculo de los Flujos de Fondos que Generará la Cartera Titularizada</b>	<b>26</b>
<b>9.1.1. Consideraciones Iniciales .....</b>	<b>26</b>
<b>9.1.2. Amortización Inicial de la Cartera Titularizada Aportada al Fideicomiso.....</b>	<b>27</b>
<b>9.1.3. Nuevos Aportes al Fideicomiso (Transferencias de cartera).....</b>	<b>29</b>
<b>9.2. Flujo Teórico .....</b>	<b>29</b>

<b>9.3. Flujos Esperados Sensibilizados</b> .....	30
<b>9.3.1. Escenario Optimista:</b> .....	31
<b>9.3.2. Escenario Moderado:</b> .....	32
<b>9.3.3. Escenario Pesimista:</b> .....	33
10. PROVISIONES.....	34
11. MECANISMOS DE GARANTÍA .....	35
<b>11.1. Sobrecolateralización:</b> .....	35
<b>11.2. Sustitución de Activos por Mora</b> .....	35
<b>11.3. Sustitución de activos por pre pago</b> .....	35
12. COBERTURA DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA .....	36
13. MECANISMO DE FORTALECIMIENTO .....	41
<b>13.1. Cuenta de Reserva</b> .....	41
14. REDENCIÓN ANTICIPADA .....	41
15. PUNTO DE EQUILIBRIO .....	41
16. FLUJO DE CAJA PROYECTADO .....	41

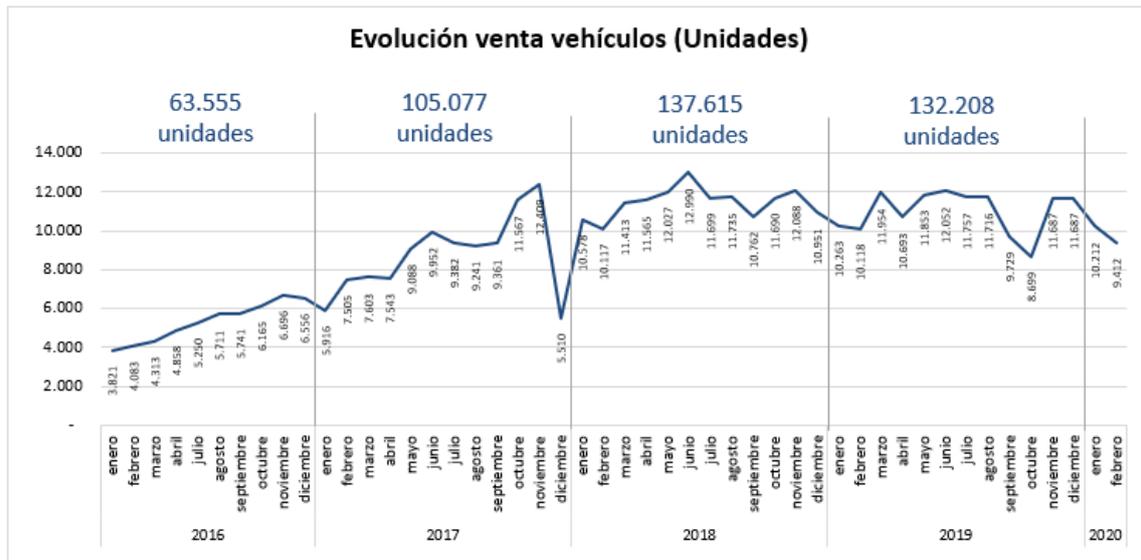
## 1. ENTORNO LOCAL DEL MERCADO

- **Mercado nacional de vehículos**

Principalmente debido a la caída del precio del petróleo a nivel mundial a mediados del año 2014 (de \$80 a \$40 por barril, en promedio) el estado ecuatoriano dejó de percibir importantes ingresos por divisas, causando un fuerte déficit de la balanza comercial. A fin de reducir esta brecha, el gobierno impuso “tasas de salvaguarda” que gravaron entre el 5% y el 45% extras a los bienes importados. Uno de los segmentos más afectados fue el automotriz (6.6% del PIB 2015), puesto que no solamente tenía que respetar cuotas, sino que además estos nuevos tributos encarecieron los precios de unidades importadas.

Para el 2015, cuando entran en vigor las salvaguardas (a vehículos pesados), se vendieron un total de 81 mil unidades, representando una caída de 32%. A pesar de que el segmento de transporte pesado (buses y camiones) no tenían cuotas, las salvaguardas de entre el 25% al 45% encarecieron los camiones y ante una demanda inelástica, las ventas se contrajeron, en algunos casos, a menos de la mitad (especialmente en el transporte super pesado).

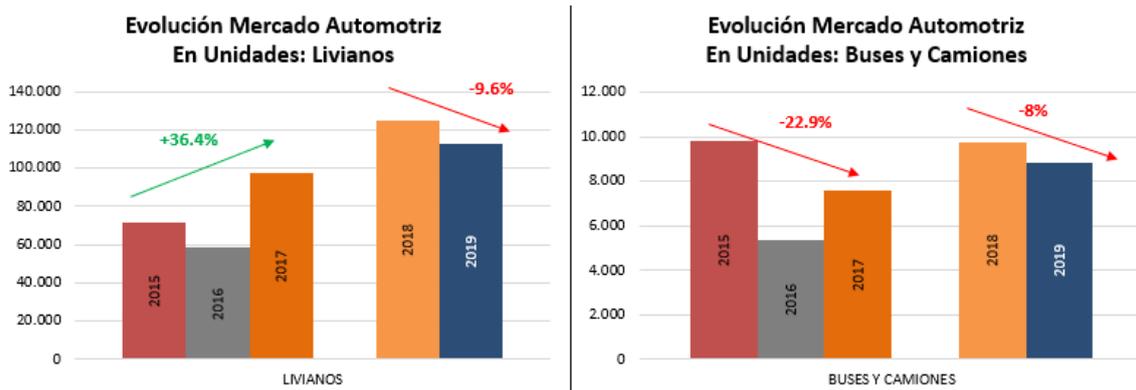
	2016	2017	2018	2019
<b>Total Unidades</b>	63.555	105.077	137.615	132.208
<b>% Variación anual</b>	▼ -22%	▲ 65%	▲ 31%	▼ -4%



Fuente: AEADE / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

La reducción en la venta de unidades fue más marcada en el segmento livianos (automóviles, camionetas, SUV y vans) que en los pesados (camiones y buses) en el 2015 aunque ya en 2016 se puede observar el impacto del deterioro del sector de la construcción y transporte en el segmento de pesados. El 2017 se muestra una importante recuperación del segmento marcado por la alta liquidez circulante en la economía, la eliminación de los cupos de importación y la reducción de las salvaguardas que han dado un alivio a este sector.

A partir del año 2018, la velocidad de crecimiento del sector se estabiliza (28% respecto a 2017), y dicha tendencia se marca con mayor énfasis en lo que va del 2019, en donde el total de unidades vendidas hasta noviembre es de algo más de 121 mil mostrando una caída tanto en el segmento de livianos como el de pesados.

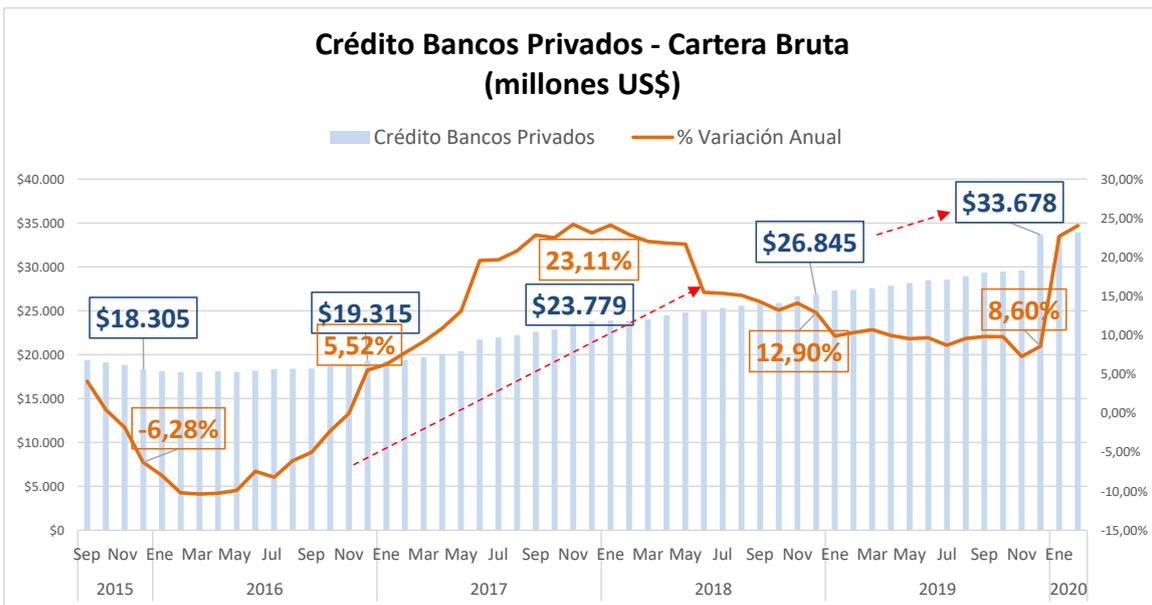


Fuente: AEADE / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

- **Cartera del sector automotriz**

Ante un escenario económico recesivo como el del año 2015, la reacción del sistema financiero fue procíclica, es decir, menor colocación de créditos acorde a la disminución de las captaciones del público. A partir del segundo semestre del 2016 se evidencia un punto de inflexión, y las captaciones del sistema financiero se reactivan, haciendo que el crédito se dinamice y las tasas de interés se ajusten.

Esta tendencia se acentúa para el ejercicio 2017, en donde tal como se observa en el gráfico siguiente, el total de créditos concedidos por el sistema financiero nacional al cierre del año fue de US\$ 23.7 mil millones, es decir, 23.11% más altos que el año 2016.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

El desempeño para el 2018, se ve matizado con un crecimiento más reducido del nivel de créditos concedidos (12.9%), lo cual va de la mano con un comportamiento similar de los depósitos bancarios. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera mediante la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros que incluye las Resoluciones No.043-2015-F, de 5 de marzo de 2015, Resolución No.059-2015-F, de 16 de abril de 2015, y Resolución 154-2015-F, de 25 de noviembre de 2015, expidió las Normas que regulan la segmentación de la cartera de crédito de las entidades del Sistema Financiero Nacional.

Dentro del total de la cartera bruta del sistema financiero, al analizar los dos últimos años, se evidencia que el segmento de crédito de consumo ordinario ha mantenido su participación, hecho que va de la mano con la reactivación del sector automotriz en la línea de vehículos livianos.





Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital Casa de Valores

- **Política de Crédito**

La Política de Crédito define principios, directrices, y aspectos generales que gobernarán la contratación de los productos crediticios que ofrece la Corporación CFC dentro de los marcos normativos vigentes en el país.

Los productos crediticios comprenden aquellos detallados en los respectivos manuales de productos y operativos.

Los procedimientos, las actividades y los sistemas empleados en el proceso crediticio se desarrollarán en el Manual de Crédito y en los manuales de procedimientos respectivos. Los productos crediticios con sus parámetros, precios, plazos, condiciones y demás características se definirán en el Manual de Productos de Crédito. Estos manuales y sus correspondientes cambios y actualizaciones serán aprobados por la Presidencia Ejecutiva.

**Disposiciones Generales:**

- Es responsabilidad de los ejecutivos, empleados y demás funcionarios involucrados en todas las etapas del proceso crediticio conocer, cumplir y aplicar el conjunto de disposiciones y normas derivadas de la presente Política, del Manual de Crédito, del Manual de Productos de Crédito y de los diversos instructivos o manuales de procedimiento relacionados con el crédito que se encuentren vigentes.
- Los principios fundamentales sobre los que se basa esta política de crédito serán de "Seguridad", "Prudencia" y "Transparencia". Todas las operaciones crediticias otorgadas deberán realizarse bajo estos principios, cuyas definiciones y parámetros respecto a indicadores, descentralización y desconcentración, límites, sectores, áreas y actividades no financiables, etc., serán determinados por la Presidencia Ejecutiva.
- En el proceso de concesión de operaciones crediticias se dará estricto cumplimiento a las disposiciones de las leyes generales, normas, reglamentos y demás cuerpos legales que sean aplicables. En caso de duda se realizará la respectiva consulta al Asesor Legal de la Corporación.

- d) Son sujetos de crédito de la Corporación CFC las personas naturales que sean trabajadores(ras) asalariados(as) dependientes o propietarias de negocios, independientes (empresarios o empresas y/o profesionales independientes), formales o informales que dirijan y/o realicen una o varias actividades económicas en el rubro de comercio, servicios, industria y/o producción, agricultura y/o ganadería, pesca, etc., además de las personas jurídicas y/o sociedades legalmente constituidas.
- e) Toda operación crediticia, independiente de la modalidad, segmento y/o perfil de riesgo definido, deberá aplicar las políticas establecidas en los correspondientes “Manuales de Prevención Lavado de Activos y Financiamiento de Delitos”.
- f) Está expresamente prohibido conceder operaciones crediticias y/o contingentes a personas naturales o jurídicas vinculadas directa o indirectamente con la administración o propiedad de la Corporación CFC.
- g) Los Comités de Crédito serán los órganos facultados para aprobar las operaciones de crédito y decidir sobre las condiciones bajo las cuales se aprueban las mismas, dentro de los parámetros y condiciones definidos en el Manual de Productos de Crédito. Estos comités, en sus decisiones, actuarán cumpliendo el marco regulatorio vigente y la normativa interna de la Corporación CFC en materia de crédito y son los responsables de que la concesión de créditos se ajuste a las directrices emanadas de la Presidencia Ejecutiva sobre política comercial y perfil de riesgos de la Organización.
- h) Todas las operaciones de crédito deberán contar, al menos, con garantías reales. Sin perjuicio de lo anterior será de responsabilidad exclusiva del Comité de Crédito respectivo, determinar el tipo de garantía requerido para cada operación de crédito de conformidad con su valor, la proporción que representa frente al monto financiado, y otros elementos que pudieran caracterizarla. Las garantías que se soliciten se definirán en función del nivel de riesgo que la Corporación CFC asuma en la operación, y tendrá como propósito dar cobertura, o mitigar el riesgo que incorpore dicha operación, respetando la normativa expresa vigente.
- i) Las Gerencias Comerciales, o quién haga sus veces, tienen a su cargo y son las responsables de la colocación de la cartera de crédito. La Gerencia de Cobranza es responsable de la cobranza y recuperación de esta cartera.
- j) La Gerencia de Crédito es la responsable de la verificación, análisis, evaluación y emisión de los Informes de Crédito y su objetivo principal es cuidar la calidad de la cartera de créditos. Todo esto sin perjuicio de otras disposiciones constantes en esta Política, Manuales u otras disposiciones emanadas por la Presidencia Ejecutiva.
- k) La Gerencia de Organización y Métodos con la Gerencia de Crédito deberán encargarse de implantar y estandarizar los documentos internos (formularios, informes) y demás elementos conexos que se empleen para transmitir las solicitudes de crédito entre las distintas instancias que intervienen en el conjunto del proceso: área de Negocios, de Crédito y Operaciones. Todos los formatos utilizados serán validados por las áreas Legal y Operaciones, y aprobados por la Presidencia Ejecutiva.

- l) En la aprobación de créditos de consumo automotriz y compra de cartera la Corporación CFC utilizará un sistema de Scoring como herramienta de apoyo a las decisiones de crédito. La metodología, implantación, actualizaciones, calibraciones y parametrizaciones del sistema de Scoring será de responsabilidad y estará a cargo de la Gerencia de Crédito. La Gerencia de Crédito deberá hacer la evaluación y emitir los informes tomando en cuenta todos los aspectos técnicos necesarios para cuidar la calidad de la cartera de crédito por lo que utilizará esta herramienta de Scoring únicamente como apoyo a su gestión.

La Corporación CFC podrá emplear canales y formatos electrónicos en el proceso global de gestión de solicitudes de crédito, y la subsiguiente aprobación e instrumentación de operaciones. Para ello se deberá implementar la tecnología adecuada –en términos de garantizar la seguridad de la información–. La Presidencia Ejecutiva aprobará la utilización de estos mecanismos electrónicos.

Es responsabilidad del Área Comercial levantar información certera, fidedigna y confiable sobre toda operación de crédito. El Área Comercial es la responsable de la preparación de la documentación y su presentación al Área de Crédito para su correspondiente verificación y análisis. No obstante, la documentación que sustente cada solicitud de crédito deberá también someterse a un procedimiento de verificación, análisis y evaluación, llevado a cabo por personal especializado del área de Crédito. El Área Comercial es la responsable de las correspondientes actualizaciones de la información y documentación conforme la normativa legal vigente.

- m) Las operaciones de crédito se someterán a un proceso permanente de seguimiento y análisis a realizarse por parte de la Presidencia Ejecutiva en el seno del Comité de Seguimiento de Cartera.
- n) Las diversas etapas por las que atraviesa una operación de crédito, esto es, el origen, verificación-análisis-evaluación, aprobación, concesión, procesamiento y recuperación deben mantener entre sí el criterio de segregación de funciones, lo que conlleva la definición de responsabilidades y roles bien delimitados para cada una de las personas que participan en el proceso, siendo los responsables del cumplimiento de esta política la Presidencia Ejecutiva conjuntamente con las Gerencias Comerciales, de Crédito, de Operaciones, de Cobranza y Legal.
- o) Los intervinientes en las diversas etapas del proceso de crédito –recepción, análisis, desembolso, y custodia– serán responsables de velar por la seguridad e integridad de los documentos (expedientes, contratos, pagarés y otros).
- p) El Departamento de Auditoría, tiene la responsabilidad de vigilar y asegurar que las áreas comerciales estén ejecutando correctamente la estrategia, política, procesos y procedimientos de crédito. Todo esto sin perjuicio de otras disposiciones constantes en esta política, manuales y otras disposiciones emanadas de la Presidencia Ejecutiva o legales.
- q) La Presidencia Ejecutiva deberá implantar conjuntamente con la Gerencia de Crédito un sistema de seguimiento y control del Riesgo de Crédito, acorde las disposiciones legales vigentes en materia de gestión y administración de riesgos.
- r) La Presidencia Ejecutiva será la única persona facultada para autorizar la creación o cambios de los Comités de Crédito.

- **Perfil del Cliente que Contrae el Crédito**

**Perfil del cliente**

- ✓ Ecuatoriano o extranjero residente en el país.
- ✓ Edad Mínima 22 años, máxima 70 años cumplidos.
- ✓ Dependiente: estabilidad laboral mínima de 12 meses
- ✓ Ingreso mínimo mensual > \$ 1.000.
- ✓ Independiente: 2 años de ejercicio profesional o negocio propio.
- ✓ No constar en la Central de Riesgos con vencimientos mayores a 30 días y no estar inhabilitado por la Superintendencia de Bancos.
- ✓ No registrar cartera castigada o en demanda judicial
- ✓ Disponer de Patrimonio: Relación 2 a 1
- ✓ Cuota – Renta líquida: Relación 2 a 1

**Documentación**

- ✓ Solicitud de crédito totalmente llena, firmada y dibujado el croquis del domicilio.
- ✓ Copia de las Cédulas de Ciudadanía y Papeletas de Votación de los deudores.
- ✓ Certificado original de ingresos y/o rol de pagos de los 3 últimos meses.
- ✓ Copia del impuesto predial o matrícula que justifique patrimonio.

**Condiciones de Financiamiento****1.- VEHICULOS LIVIANOS USO PARTICULAR:**

- ✓ Entrada mínima 25%
- ✓ Plazo hasta 60 meses
- ✓ Tasa nominal de interés fija 16.06% incluye legalización, dispositivo satelital por un año y seguro por un año.

**2.- VEHICULOS LIVIANOS USO COMERCIAL**

- ✓ Entrada mínima 30%
- ✓ Plazo máximo 60 meses
- ✓ Tasa de interés fija 16.06% (incluye gastos de legalización, dispositivo satelital por un año y seguro de dos años).

**3.- TAXI Y VEHICULOS DE ALQUILER**

- ✓ Entrada mínima 30%
- ✓ Plazo máximo 60 meses
- ✓ Tasa de interés fija 16.06% (incluye gastos de legalización, dispositivo satelital por un año y seguro por tiempo del crédito).

**4.- CAMIONES SEMI PESADOS HASTA 6 TON.**

- ✓ Entrada mínima 30%
- ✓ Plazo máximo 60 meses
- ✓ Tasa de interés fija 16.06% (incluye gastos de legalización, dispositivo satelital por un año y seguro por un año).

**4.- VEHICULOS CHINOS**

- ✓ Entrada mínima 30%
- ✓ Plazo máximo 48 meses
- ✓ Tasa de interés fija 16.06% (incluye gastos de legalización, dispositivo satelital por un año y seguro por un año).

**4.- SEGMENTO PREFERENCIAL (SUV, HIBRIDOS)**

- ✓ Entrada mínima 25%
- ✓ Plazo máximo 60 meses
- ✓ Tasa de interés fija 15.20% (incluye gastos de legalización, dispositivo satelital por un año y seguro por un año).

### 3. INFORMACIÓN ECONÓMICO – FINANCIERA DEL ORIGINADOR

La información utilizada para el presente análisis corresponde a los Estados Financieros Auditados de los años 2016 al 2018, y los Estados Financieros Internos no auditados cortados al 31 de diciembre de 2019.

#### 3.1. Estado de Resultados Integrales

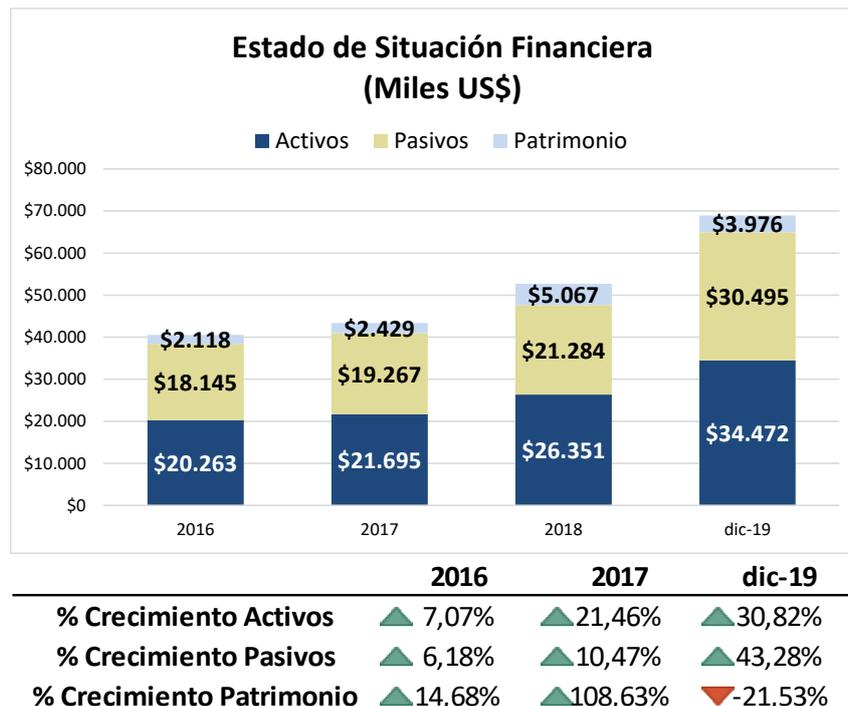
CORPORACIÓN CFC S.A. Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	2016			2017			2018			dic-19		
	NIIF	% V	% H	NIIF	% V	% H	NIIF	% V	% H	NIIF	% V	% H
<b>Ingresos</b>	\$6.984	100,0%		\$7.877	100,0%	13%	\$5.872	100,0%	-25%	\$8.290	100,0%	41%
<b>Costo de Ventas</b>	\$4.367	62,5%		\$4.142	52,6%	-5%	\$3.894	66,3%	-6%	\$4.353	52,5%	12%
<b>Utilidad Bruta</b>	\$2.617	37,5%		\$3.735	47,4%	42,7%	\$1.978	33,7%	-47,0%	\$3.937	47,5%	99,0%
<i>Margen Bruto</i>	37,5%			47,4%			33,7%			47,5%		
Gastos Administrativos	\$2.516	36,0%		\$2.996	38,0%	19%	\$4.082	69,5%	36%	\$3.512	42,4%	-14%
Otros Ingresos / Egresos Operacionales <b>neto</b>	\$0	0,0%		\$0	0,0%	0%	\$0	0,0%	0%	\$0	0,0%	0%
<b>Utilidad Operacional</b>	\$101	1,4%		\$739	9,4%	633%	-\$2.104	-35,8%	-385%	\$424	5,1%	-120%
<i>Margen Operacional</i>	1,4%			9,4%			-35,8%			5,1%		
Otros Ingresos / Egresos No Operacionales	\$1.260	18,0%		\$1.237	15,7%	-2%	\$3.976	67,7%	222%	\$1.764	21,3%	-56%
Gastos Financieros netos	\$352	5,0%		\$1.177	14,9%	235%	\$895	15,2%	-24%	\$1.645	19,8%	84%
Otros Gastos Neto (ajustes)	\$288	4,1%		\$264			\$524	8,9%	98%	\$0	0,0%	-100%
<b>Utilidad antes de Impuestos y Tributos</b>	\$721	10,3%		\$535	6,8%	-26%	\$453	7,7%	-15%	\$544	6,6%	20%
<i>Margen antes de Intereses e Impuestos</i>	10,3%			10,3%			7,7%			6,6%		
Impuesto a la Renta	-\$229	-3,3%		-\$204	-2,6%	-11%	\$367	6,3%	-280%	-\$299	-3,6%	-181%
<b>Utilidad Neta</b>	\$491	7,0%		\$331	4,2%	-33%	\$820	14,0%	148%	\$244	2,9%	-70%

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

#### 4.2. Estado de Situación Financiera

CORPORACIÓN CFC S.A. Estado de Situación Financiera (US\$ Miles)	2016			2017			2018			dic-19		
	NIIF	% V	% H	NIIF	% V	% H	NIIF	% V	% H	NIIF	% V	% H
<b>ACTIVOS</b>												
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$2.025	10%		\$1.178	5%	-42%	\$1.310	5%	11%	\$755	2%	-42%
Inversiones Financieras	\$1.000	5%		\$1	0%	-100%	\$1	0%	4%	\$1	0%	5%
<b>Cuentas por Cobrar Comerciales</b>	\$8.573	42%		\$9.306	43%	9%	\$8.118	31%	-13%	\$9.026	26%	11%
Cuentas por Cobrar Relacionadas	\$137	1%		\$137	1%	0%	\$247	1%	80%	\$951	3%	285%
Otras Cuentas por Cobrar	\$251	1%		\$1.021	5%	306%	\$786	3%	-23%	\$2.654	2%	238%
Impuestos por recuperar	\$163	1%		\$134	1%	-17%	\$96	0%	-29%	\$135	0%	41%
Activos Financieros a valor razonable	\$4.538	22%		\$6.357	29%	40%	\$6.972	26%	10%	\$9.948	29%	43%
Otros Activos Corrientes	\$51	0%		\$146	1%	188%	\$52	0%	-65%	\$13	0%	-75%
<b>Total Activo Corriente</b>	\$16.738	83%		\$18.280	84%	9%	\$17.581	67%	-4%	\$23.481	68%	34%
Propiedad Planta y Equipo, neto	\$1.810	9%		\$1.820	8%	1%	\$1.689	6%	-7%	\$1.682	5%	0%
Inversiones en acciones	\$993	5%		\$993	5%	0%	\$6.129	23%	517%	\$8.286	24%	35%
Impuestos diferidos		0%			0%	0%	\$470	2%	0%	\$517	1%	10%
Documentos por cobrar LP		0%			0%	0%		0%	0%	\$363	1%	0%
Otros Activos	\$723	4%		\$603	3%	-17%	\$483	2%	-20%	\$143	0%	-70%
<b>Total Activo No Corriente</b>	\$3.526	17%		\$3.416	16%	-3%	\$8.770	33%	157%	\$10.990	32%	25%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	\$20.263	100%		\$21.695	100%	7%	\$26.351	100%	21%	\$34.472	100%	31%
<b>PASIVOS</b>												
Pasivos Bancarios Corto Plazo	\$3.456	17%		\$3.913	18%	13%	\$4.068	15%	4%	\$7.738	22%	90%
Cuentas por Pagar Comerciales	\$3.787	19%		\$4.814	22%	27%	\$7.683	29%	60%	\$12.462	36%	62%
Otras cuentas por pagar	\$2.152	11%		\$5.140	24%	139%	\$3.591	14%	-30%	\$2.501	7%	-30%
Pasivos por impuesto corriente	\$271	1%		\$265	1%	-2%	\$149	1%	-44%	\$301	1%	101%
Beneficios a empleados	\$182	1%		\$159	1%	-13%	\$142	1%	-11%	\$156	0%	10%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	\$9.848	49%		\$14.292	66%	45%	\$15.634	59%	9%	\$23.158	67%	48%
Pasivos Bancarios Largo Plazo	\$8.113	40%		\$4.751	22%	-41%	\$5.404	21%	14%	\$6.747	20%	25%
Beneficios a empleados (Jubilación Patronal)	\$184	1%		\$225	1%	22%	\$246	1%	10%	\$418	1%	70%
Pasivos por arrendamiento		0%			0%	0%		0%	0%	\$101	0%	0%
Impuestos diferidos		0%			0%	0%		0%	0%	\$72	0%	0%
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	\$8.297	41%		\$4.975	23%	-40%	\$5.650	21%	14%	\$7.338	21%	30%
<b>TOTAL PASIVO</b>	\$18.145	90%		\$19.267	89%	6%	\$21.284	81%	10%	\$30.495	88%	43%
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital Social	\$2.526	12%		\$2.526	12%	0%	\$2.947	11%	17%	\$2.947	9%	0%
Reservas (legal y facultativa)	\$1.551	8%		\$2.020	9%	30%	\$1.215	5%	-40%	\$1.783	5%	47%
Resultados Ejercicios Anteriores	-\$2.450	-12%		-\$2.448	-11%	0%	\$86	0%	-104%	-\$997	-3%	-1261%
Resultado del Ejercicio	\$491	2%		\$331	2%	-33%	\$820	3%	148%	\$244	1%	-70%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	\$2.118	10%		\$2.429	11%	15%	\$5.067	19%	109%	\$3.976	12%	-22%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	\$20.263	100%		\$21.696	100%	7%	\$26.351	100%	21%	\$34.472	100%	31%

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital



### 4.3. Principales indicadores financieros

CORPORACIÓN CFC S.A. Indicadores Financieros	2016	2017	2018	dic-19
<b>Indicadores de Liquidez</b>				
Caja y equivalentes	\$ 3.025	\$ 1.178	\$ 1.311	\$ 755
Capital de Trabajo	\$ 6.890	\$ 3.988	\$ 1.948	\$ 323
Razón Corriente	1,70	1,28	1,12	1,01
<b>Indicadores de Endeudamiento</b>				
Pasivo Total / Activo Total	0,90	0,89	0,81	0,88
Pasivo Total / Patrimonio Total	8,57	7,93	4,20	7,67
Pasivo Financiero / Patrimonio Total	5,46	3,57	1,87	3,64
Pasivo Financiero / EBITDA (*)	108,67	11,72	-4,52	34,13
Pasivo Financiero CP / EBITDA (*)	32,46	5,30	-1,94	18,23
Pasivo Total / EBITDA (*)	170,44	26,07	-10,15	71,85
EBITDA / Pasivo Financiero CP (en meses)(*)	0,03	0,19	-0,52	0,05
Pasivo Total / Ventas (*)	2,60	2,45	3,62	3,68
Cobertura de Intereses (EBITDA/Egresos Finan.)	0,30	0,63	-2,34	0,26
Activo Total / Pasivo Total	1,12	1,13	1,24	1,13
Activo Real / Pasivo Exigible	2,06	1,52	1,69	1,49
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>				
Margen Bruto (Utilidad Bruta / Ventas)	37,47%	47,42%	33,69%	47,49%
Margen Operacional (Util Oper / Ventas)	1,44%	9,38%	-35,83%	5,12%
Margen de EBITDA (EBITDA / Ventas)	1,52%	9,38%	-35,71%	5,12%
Margen Neto (Utilidad Neta / Ventas)	7,04%	4,20%	13,97%	2,95%
ROA (Utilidad Neta / Activo Total)	2,43%	1,52%	3,11%	0,71%
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio Total)	23,20%	13,62%	16,18%	6,14%
Número de Acciones (en miles)	2.526	2.526	2.947	2.947
Utilidad Neta por Acción	\$0,195	\$0,131	\$0,278	\$0,083

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

## **5. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES A EMITIR**

En función de las necesidades de la empresa se ha definido las siguientes características sobre los valores a emitir que se presentan a continuación:

### **5.1. Monto de la Emisión**

El monto total del presente proceso de Titularización de Cartera Automotriz Corporación CFC es de **US\$ 30.000.000**.

El monto a titularizar para el **Tramo III** es de US\$ 2.700.000

### **5.2. Plazo de la Emisión**

El plazo del Tramo III de la presente Titularización es 1.440 días

### **5.3. Tasa de Interés**

La tasa de interés de los valores a emitir del Tramo III es de 8.75% fija anual. El pago de interés se realizará trimestralmente a partir del segundo semestre posterior a la fecha de emisión de los valores. Es decir, existirá un período de gracia de 180 días para el pago del interés.

### **5.4. Denominación**

Son Valores de Titularización de Contenido Crediticio, los mismos que están representados bajo una única serie por un monto total de hasta US\$2.700,000.00.

Los valores se emitirán en forma desmaterializada. El valor nominal mínimo es de US\$ 1.00. Los Valores producto de este proceso se denominarán **VTC-PRIMERA-3-CFC**.

### **5.5. Destino de los Recursos**

Los recursos obtenidos del proceso de Titularización de Cartera Automotriz serán destinados en su totalidad (100%) es decir DOS MILLONES SETECIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA para Capital de Trabajo Operativo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar la adquisición de cartera automotriz para su posterior venta a instituciones financieras, o para alimentar a los futuros Tramos y nuevos procesos de Titularización de Cartera de Corporación CFC, de conformidad a su giro de negocio, políticas de crédito y estrategias comerciales.

### **5.6. Forma de Amortización de Capital**

El pago de capital se realizará trimestralmente a partir del segundo semestre posterior a la fecha de emisión de los valores. Es decir, existirá un período de gracia de 180 días para el pago del capital.

### 5.7. Tabla de amortización de la Titularización

A continuación, se ilustra la tabla de amortización de capital e intereses de la Titularización:

Serie Única						
N° Trimestre	Capital inicial	Pago Int.	Pago Cap.	Pago	Saldo capital	% Cap. por amortizar
1	2,700,000		-	-	2,700,000.00	0.00%
2	2,700,000		-	-	2,700,000.00	0.00%
3	2,700,000	177,187.50	193,050.00	370,237.50	2,506,950.00	7.1500%
4	2,506,950	54,839.53	193,050.00	247,889.53	2,313,900.00	7.1500%
5	2,313,900	50,616.56	193,050.00	243,666.56	2,120,850.00	7.1500%
6	2,120,850	46,393.59	193,050.00	239,443.59	1,927,800.00	7.1500%
7	1,927,800	42,170.63	193,050.00	235,220.63	1,734,750.00	7.1500%
8	1,734,750	37,947.66	193,050.00	230,997.66	1,541,700.00	7.1500%
9	1,541,700	33,724.69	193,050.00	226,774.69	1,348,650.00	7.1500%
10	1,348,650	29,501.72	193,050.00	222,551.72	1,155,600.00	7.1500%
11	1,155,600	25,278.75	193,050.00	218,328.75	962,550.00	7.1500%
12	962,550	21,055.78	193,050.00	214,105.78	769,500.00	7.1500%
13	769,500	16,832.81	193,050.00	209,882.81	576,450.00	7.1500%
14	576,450	12,609.84	193,050.00	205,659.84	383,400.00	7.1500%
15	383,400	8,386.88	193,050.00	201,436.88	190,350.00	7.1500%
16	190,350	4,163.91	190,350.00	194,513.91	-	7.0500%
		<b>560,709.84</b>	<b>2,700,000.00</b>	<b>3,260,709.84</b>		<b>100.00%</b>

## 6. DESCRIPCIÓN DEL ACTIVO TITULARIZADO

### 6.1. Características Generales

Características	Descripción
Tipo de Cartera:	Automotriz (vehículos livianos)
Plazo máximo:	Hasta 60 meses
Instrumentos:	Pagaré y contrato de prenda industrial
Pólizas de seguro:	SI con cobertura anual y renovaciones automáticas
Mora:	Menor a 30 días
Garantía:	Prendas industriales, fideicomisos de garantía de así permitirlo la ley, y/o contratos de compraventa con reserva de dominio sobre los vehículos cuya compra a crédito originó la CARTERA.
Seguro de desgravamen:	Todas las operaciones
Tipo de deudor:	Empleados / independientes
Relación Crédito / Garantía (promedio):	130.68%
Entrada financiamiento (promedio):	34.56%

### 6.2. Descripción del total de la Cartera con corte al 30 de septiembre de 2020

El activo a ser titularizado en este proceso de emisión es cartera automotriz que cuenta con garantía que recae sobre un automotor, adquirida por CORPORACION CFC S.A. Esta CARTERA es de tipo automotriz, misma que va en línea con su actividad económica, políticas y estrategias comerciales. Al 30 de septiembre de 2020 la cartera es de US\$ 145.5 millones. Más adelante, se explica con detalle la proporción que, de este monto, se tomará para la emisión del Tramo III de la presente Titularización. Según las políticas internas, la compañía clasifica su cartera de acuerdo a la siguiente categorización:

Registros por Plazo (meses)	N° Registros	Cartera por Cobrar - Sept. 2020	% Participación
MENOR A 24	72	\$287,472	0.2%
ENTRE 24 Y 48	4103	\$34,496,146	23.7%
MAYOR A 48	9704	\$110,765,782	76.1%
<b>Totales</b>	<b>13879</b>	<b>\$145,549,401</b>	<b>100.0%</b>

En cuanto a distribución geográfica, el total de la cartera de Corporación CFC muestra la siguiente composición:

Region	N° Registros	Cartera por Cobrar - Sept. 2020	% Participación
AMBATO	2024	\$20,274,690	13.93%
CUENCA	888	\$9,584,219	6.58%
LOJA	483	\$5,873,100	4.04%
MACHALA	1600	\$18,027,246	12.39%
QUITO	3921	\$38,088,344	26.17%
RIOBAMBA	1005	\$10,792,744	7.42%
MANTA	432	\$7,582,823	5.21%
QUEVEDO	4	\$18,526	0.01%
SANTO DOMINGO	928	\$9,427,897	6.48%
VALLE	2196	\$20,714,788	14.23%
GUAYAQUIL	378	\$5,072,086	3.48%
LATACUNGA	20	\$92,939	0.06%
<b>Totales</b>	<b>13879</b>	<b>\$145,549,401</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

En cuanto a la edad, montos promedios, y tasa de interés de la cartera, ésta muestra la siguiente composición:

**Edad de la Cartera Total - Sept. 2020 (en meses)**

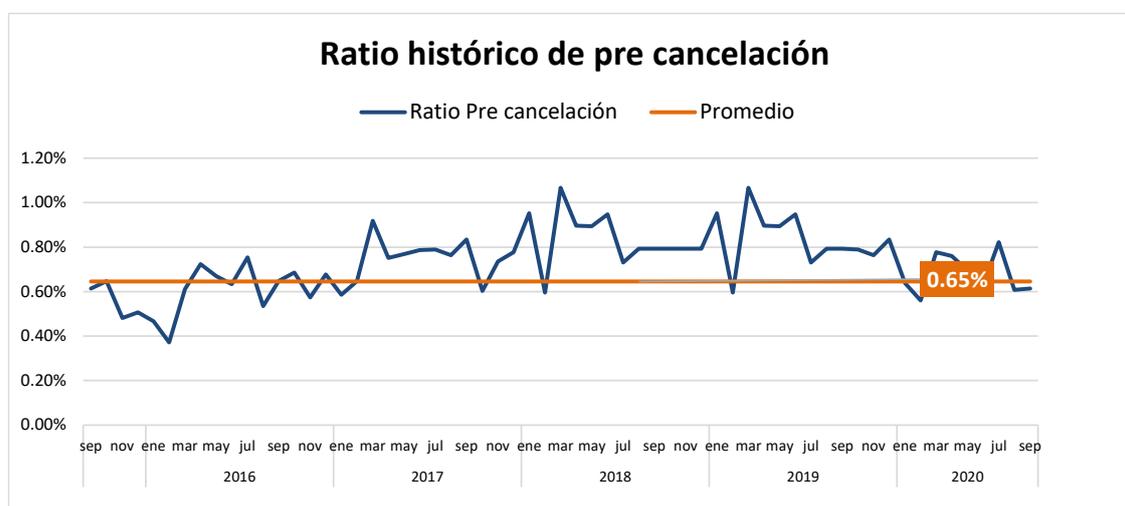
Promedio	Cartera Total	53
Max	QUITO	72
Min	QUITO	4

**Montos Promedios de la Cartera Total - Sept. 2020**

Promedio	Cartera Total	\$16,432
Max	QUITO	\$119,660
Min	QUITO	\$50

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

En cuanto al comportamiento histórico de las operaciones pre canceladas, el análisis es el siguiente:



### 6.3. Descripción de la Cartera seleccionada para la emisión del Tramo III de la presente Titularización

La cartera seleccionada para conformar el presente proceso de Titularización, y su **Tramo III** denominada, CARTERA A TITULARIZAR – TRAMO III por parte de CORPORACIÓN CFC, cumple con las siguientes características:

- **Registro por Plazos:** se ha seleccionado la siguiente composición de cartera.

Registros por Plazo (meses)	N° Registros	Cartera Original	Saldo a Sept. 2020	% Participación
Menor a 24	0	\$0.00	\$0.00	0%
24 - 48	20	\$357,015.38	\$347,147.12	11%
Mayor a 48	159	\$2,942,847.60	\$2,881,810.23	89%
<b>Totales</b>	<b>179</b>	<b>\$3,299,862.98</b>	<b>\$3,228,957.35</b>	<b>100%</b>

- **Mora:** La cartera seleccionada a titularizar tiene el siguiente detalle

Tramos de mora (días)	N° Registros	Cartera Original	Saldo a Sept. 2020	% Participación
POR VENCER	175	\$3,222,092.85	\$3,154,434.67	97.64%
1 A 30	4	\$77,770.13	\$74,522.68	2.36%
61 A 90	0	\$0.00	\$0.00	0.00%
<b>Totales</b>	<b>179</b>	<b>\$3,299,862.98</b>	<b>\$3,228,957.35</b>	<b>100%</b>

- **Número de Deudores:** son un total de 179 registros
- **Distribución Geográfica:** En el siguiente gráfico se ilustra la composición de cartera seleccionada, según su distribución geográfica

Region	Cartera Original	Saldo a Sept. 2020	N° Registros	% Participación
AMBATO	\$367,432.53	\$364,311.39	19	10.61%
CUENCA	\$30,806.21	\$29,582.05	2	1.12%
LOJA	\$37,881.45	\$36,856.83	2	1.12%
GUAYAQUIL	\$684,133.77	\$665,544.27	39	21.79%
MANTA	\$427,999.52	\$423,021.36	20	11.17%
MACHALA	\$139,445.08	\$136,057.70	6	3.35%
QUITO	\$719,388.66	\$701,862.30	43	24.02%
RIOBAMBA	\$176,517.86	\$174,339.18	9	5.03%
SANTO DOMINGO	\$28,858.25	\$28,578.25	2	1.12%
VALLE	\$687,399.65	\$668,804.02	37	20.67%
<b>Totales</b>	<b>\$3,299,862.98</b>	<b>\$3,228,957.35</b>	<b>179</b>	<b>100.00%</b>

- **Edad Promedio:** A continuación, se presenta un detalle de la edad promedio de la cartera y adicionalmente las ciudades con mayor y menor edad promedio de la base analizada:

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

Promedio	Cartera Total	58
Max	VALLE	60
Min	QUITO	24

- **Tasa de Interés Nominal Anual Promedio:** 16.00%
- **Monto Promedio de los créditos:** A continuación, se presenta una tabla que contiene el monto promedio de los créditos que conforman la cartera:

#### Montos Promedios de la Cartera a Titularizar

Promedio	Cartera Total	\$18,039
Max	MANTA	\$39,941
Min	VALLE	\$9,203

## 7. ANÁLISIS HISTÓRICO DE LA CARTERA A TITULARIZAR – TRAMO III

Para efectuar la revisión de la cartera objeto de la presente TITULARIZACIÓN, se consideraron los aspectos detallados en la Codificación de Resoluciones expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. En dicha Codificación se determina la necesidad de considerar las variables que puedan incidir en eventuales pérdidas del PATRIMONIO AUTÓNOMO constituido para el proceso de emisión de VALORES derivados de una TITULARIZACIÓN.

La Codificación antes mencionada establece los siguientes aspectos que debe considerar el Agente de Manejo de la TITULARIZACIÓN para realizar el análisis:

### 7.1. Porcentaje de cartera castigada durante los últimos tres años, excluyendo la cartera recuperada, con relación a la cartera total.

Al analizar la información de la CARTERA generada por el ORIGINADOR, de los últimos tres años, se obtiene el siguiente resumen:

	2015	2016	2017	2018	2019	sep-20
<b>Cartera Bruta</b>	\$124,948,339	\$130,930,544	\$135,750,485	\$126,953,523	\$145,096,468	\$145,549,401
<b>Cartera Castigada</b>	\$0	\$0	\$154,776	\$962,585	\$0	\$0
<b>Cartera Castigada / Cartera Bruta</b>	0.00%	0.00%	0.11%	0.76%	0.00%	0.00%
<b>Promedio Ponderado</b>	0.14%					
<b>Máximo histórico</b>	0.76%					
<b>Mínimo histórico</b>	0.00%					

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

La cartera que la compañía ha determinado de difícil recuperación, corresponde a:

- Cartera que se devolvió la administración: cartera administrada para entidades financieras en la que se agotaron las gestiones extrajudiciales de cobranza y requiere ser demandada.
- Cartera sub – estándar vendida: cartera propia (recomprada a instituciones financieras) que fue vendida con castigo a empresas de cobranza.

### 7.2. Porcentajes de cartera total morosa, no castigada que presenta morosidad de hasta 30, 60 y 90 días, de los últimos 3 años.

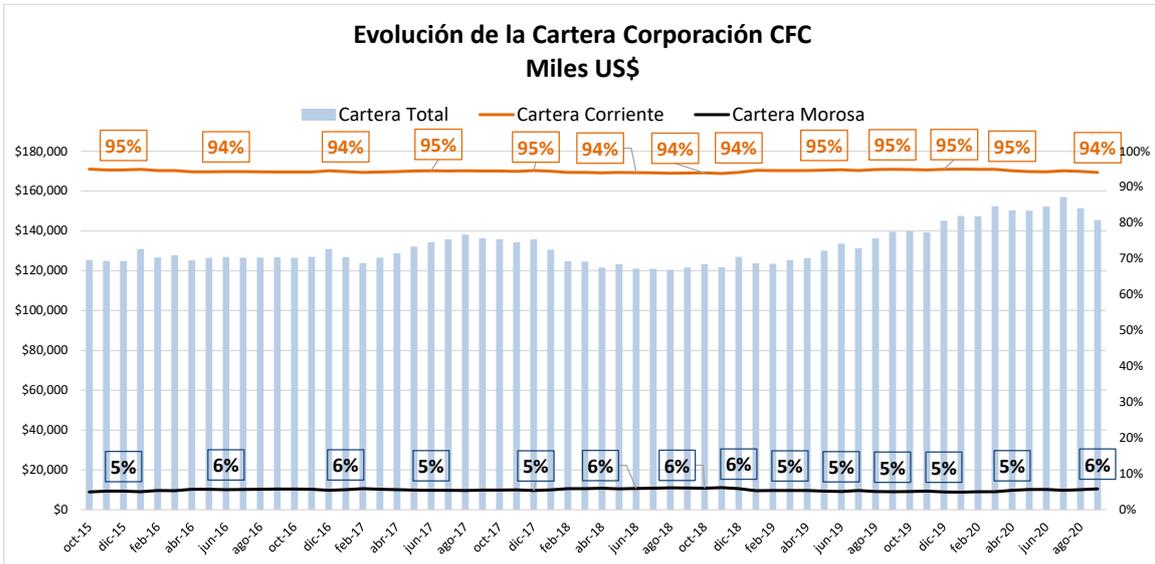
El siguiente detalle contiene la información histórica de la cartera total, cartera vencida y cartera en mora (diferenciada por rangos en días) del ORIGINADOR correspondientes a los tres últimos años de gestión:

**CORPORACIÓN CFC**  
**Detalle de Cartera en Mora por Plazos**

Fecha	Cartera Total	Corriente del mes + mora 30 días	Cartera en Mora					
			31 - 60 días	61 - 90 días	91 - 120 días	121 - 150 días	151 - 180 días	Más de 180 días
oct-15	\$125,439,317	95.02%	0.55%	0.27%	0.23%	0.12%	0.07%	3.74%
nov-15	\$124,948,339	94.79%	0.56%	0.29%	0.20%	0.21%	0.11%	3.84%
dic-15	\$124,948,339	94.79%	0.56%	0.29%	0.20%	0.21%	0.11%	3.84%
ene-16	\$130,948,232	94.97%	0.43%	0.20%	0.20%	0.15%	0.10%	3.95%
feb-16	\$126,656,089	94.59%	0.43%	0.24%	0.17%	0.19%	0.19%	4.20%
mar-16	\$127,796,304	94.63%	0.45%	0.21%	0.16%	0.12%	0.16%	4.27%
abr-16	\$125,243,871	94.26%	0.52%	0.24%	0.16%	0.15%	0.12%	4.55%
may-16	\$126,406,369	94.24%	0.51%	0.29%	0.16%	0.16%	0.13%	4.52%
jun-16	\$126,871,631	94.34%	0.43%	0.23%	0.19%	0.12%	0.14%	4.54%
jul-16	\$126,509,937	94.32%	0.43%	0.19%	0.18%	0.16%	0.10%	4.62%
ago-16	\$126,699,338	94.24%	0.43%	0.21%	0.15%	0.14%	0.07%	4.75%
sep-16	\$126,728,413	94.18%	0.40%	0.20%	0.18%	0.13%	0.12%	4.79%
oct-16	\$126,603,138	94.21%	0.39%	0.20%	0.13%	0.15%	0.04%	4.88%
nov-16	\$126,917,868	94.23%	0.41%	0.21%	0.12%	0.11%	0.13%	4.79%
dic-16	\$130,930,544	94.56%	0.33%	0.17%	0.14%	0.12%	0.04%	4.65%
ene-17	\$126,894,664	94.35%	0.35%	0.20%	0.12%	0.12%	0.05%	4.81%
feb-17	\$123,887,313	94.10%	0.40%	0.19%	0.16%	0.12%	0.11%	4.92%
mar-17	\$126,524,017	94.23%	0.35%	0.22%	0.11%	0.13%	0.12%	4.84%
abr-17	\$128,849,568	94.35%	0.32%	0.17%	0.14%	0.09%	0.14%	4.80%
may-17	\$132,195,464	94.47%	0.30%	0.16%	0.12%	0.10%	0.11%	4.74%
jun-17	\$134,362,279	94.56%	0.28%	0.14%	0.10%	0.10%	0.11%	4.71%
jul-17	\$135,815,872	94.52%	0.29%	0.15%	0.09%	0.10%	0.11%	4.75%
ago-17	\$138,189,068	94.58%	0.28%	0.14%	0.11%	0.08%	0.03%	4.78%
sep-17	\$136,305,351	94.47%	0.26%	0.15%	0.08%	0.10%	0.07%	4.87%
oct-17	\$135,924,754	94.50%	0.26%	0.11%	0.10%	0.06%	0.04%	4.94%
nov-17	\$134,331,247	94.40%	0.28%	0.12%	0.07%	0.06%	0.06%	5.01%
dic-17	\$135,750,485	94.61%	0.25%	0.14%	0.06%	0.07%	0.02%	4.85%
ene-18	\$130,603,655	94.43%	0.21%	0.11%	0.09%	0.04%	0.03%	5.09%
feb-18	\$124,838,155	94.07%	0.31%	0.12%	0.07%	0.06%	0.06%	5.31%
mar-18	\$124,621,081	94.07%	0.26%	0.17%	0.07%	0.06%	0.06%	5.31%
abr-18	\$121,603,006	93.99%	0.29%	0.13%	0.11%	0.05%	0.05%	5.37%
may-18	\$123,357,708	94.12%	0.26%	0.13%	0.07%	0.09%	0.04%	5.29%
jun-18	\$121,098,074	94.01%	0.26%	0.11%	0.08%	0.05%	0.09%	5.40%
jul-18	\$120,970,879	93.95%	0.26%	0.13%	0.06%	0.07%	0.06%	5.47%
ago-18	\$120,456,835	93.87%	0.26%	0.12%	0.08%	0.05%	0.03%	5.59%
sep-18	\$121,574,303	93.90%	0.23%	0.11%	0.07%	0.05%	0.05%	5.58%
oct-18	\$123,351,889	93.97%	0.22%	0.11%	0.08%	0.06%	0.03%	5.53%
nov-18	\$121,780,102	93.81%	0.23%	0.13%	0.06%	0.07%	0.06%	5.63%
dic-18	\$126,953,523	94.09%	0.21%	0.05%	0.09%	0.06%	0.05%	5.44%
ene-19	\$123,796,839	94.68%	0.21%	0.10%	0.07%	0.05%	0.02%	4.86%
feb-19	\$123,548,855	94.60%	0.24%	0.12%	0.07%	0.04%	0.05%	4.89%
mar-19	\$125,332,977	94.62%	0.25%	0.12%	0.08%	0.05%	0.04%	4.85%
abr-19	\$126,324,895	94.58%	0.25%	0.13%	0.07%	0.07%	0.04%	4.86%
may-19	\$130,035,206	94.75%	0.24%	0.11%	0.08%	0.05%	0.06%	4.71%
jun-19	\$133,614,663	94.86%	0.21%	0.10%	0.08%	0.05%	0.05%	4.65%
jul-19	\$131,325,615	94.58%	0.27%	0.13%	0.08%	0.07%	0.05%	4.81%
ago-19	\$136,333,854	94.87%	0.22%	0.12%	0.06%	0.06%	0.02%	4.65%
sep-19	\$139,459,606	94.95%	0.22%	0.11%	0.06%	0.02%	0.06%	4.57%
oct-19	\$139,940,508	94.90%	0.22%	0.11%	0.07%	0.05%	0.01%	4.63%
nov-19	\$139,339,381	94.80%	0.24%	0.15%	0.06%	0.07%	0.05%	4.64%
dic-19	\$145,096,468	94.98%	0.20%	0.08%	0.12%	0.05%	0.06%	4.50%
ene-20	\$147,519,954	95.04%	0.17%	0.11%	0.08%	0.08%	0.02%	4.50%
feb-20	\$147,359,779	94.97%	0.17%	0.10%	0.07%	0.06%	0.06%	4.56%
mar-20	\$152,393,953	94.94%	0.17%	0.16%	0.11%	0.07%	0.06%	4.50%
abr-20	\$150,319,991	94.55%	0.16%	0.22%	0.18%	0.12%	0.08%	4.68%
may-20	\$150,150,383	94.34%	0.10%	0.21%	0.21%	0.19%	0.13%	4.83%
jun-20	\$152,252,541	94.29%	0.15%	0.12%	0.19%	0.17%	0.17%	4.91%
jul-20	\$157,007,237	94.57%	0.08%	0.13%	0.08%	0.11%	0.13%	4.90%
ago-20	\$151,390,581	94.37%	0.07%	0.08%	0.10%	0.08%	0.04%	5.25%
sep-20	\$145,549,401	94.12%	0.14%	0.05%	0.05%	0.07%	0.08%	5.49%

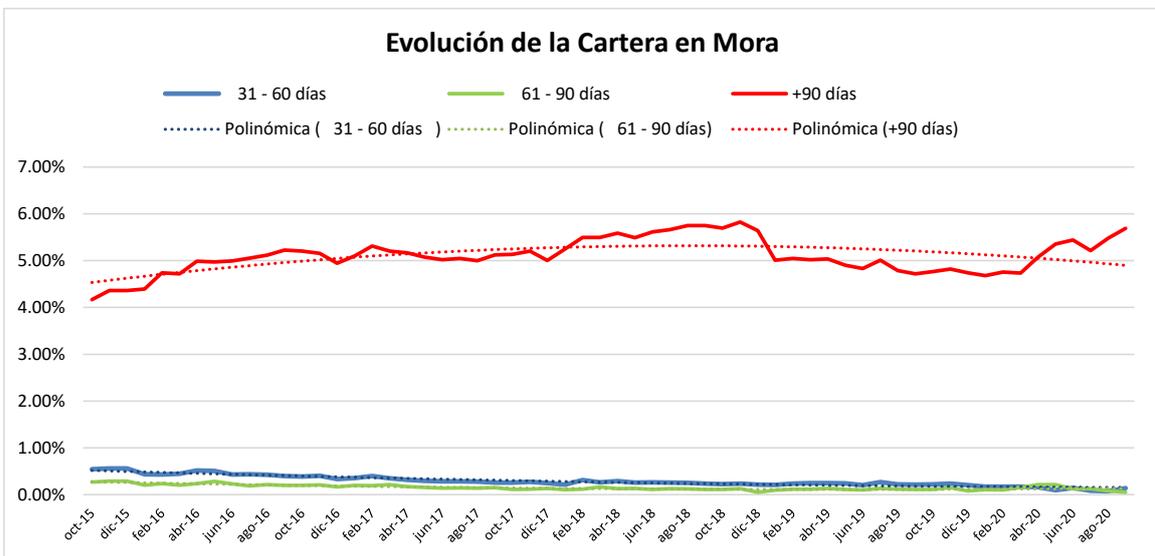
Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

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; el siguiente gráfico revela este hecho:



Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

Tal como se observa, la cartera en mora (de 31 días en adelante) representa, en promedio de los últimos 3 años, cerca del 5% de la cartera total, lo que implica que el ORIGINADOR ha recuperado prácticamente la totalidad de sus créditos, traduciéndose en niveles de siniestralidad bajos.



Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

## 8. DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA Y CÁLCULO DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

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 menor probabilidad 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, tal como se evidencia en la siguiente expresión:

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

En donde:

$\varepsilon$  = Cartera castigada ponderada

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

$\theta$  = Probabilidad de ocurrencia

A continuación, se detallan cada una de las variables:

### 8.1. Cartera Castigada ( $\varepsilon$ )

- Porcentaje de cartera castigada reportada por el ORIGINADOR sobre toda la cartera vendida y administrada.
- Cálculo del promedio ponderado de los porcentajes de cartera castigada del ORIGINADOR con los datos de los últimos 3 años.
- Determinación del porcentaje máximo de cartera castigada del ORIGINADOR de los últimos 3 años.
- Determinación del porcentaje mínimo de cartera castigada del ORIGINADOR de los últimos 3 años.

Los cálculos realizados constan en la siguiente tabla:

	2015	2016	2017	2018	2019	sep-20
<b>Cartera Bruta</b>	\$124,948,339	\$130,930,544	\$135,750,485	\$126,953,523	\$145,096,468	\$145,549,401
<b>Cartera Castigada</b>	\$0	\$0	\$154,776	\$962,585	\$0	\$0
<b>Cartera Castigada / Cartera Bruta</b>	0.00%	0.00%	0.11%	0.76%	0.00%	0.00%
<b>Promedio Ponderado</b>	0.14%					
<b>Máximo histórico</b>	0.76%					
<b>Mínimo histórico</b>	0.00%					

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

### 8.2. Cartera en Mora ( $\mu$ )

- Análisis de la información estadística de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días en el período comprendido entre enero de 2015 y septiembre de 2020.
- Se ha seleccionado a la cartera en mora de más de 90 días ya que hasta 90 días la empresa logra recuperar en promedio el 94% del total de la cartera colocada. Este análisis incluye el cálculo de:

- Promedio ponderado de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de la muestra (Período mensual desde enero de 2015 a septiembre de 2020), considerando la cartera bruta como factor ponderador.
- Desviación estándar de la muestra correspondiente a la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días de estudio.
- Cálculo de valor (porcentaje) máximo de cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.
- Cálculo de valor (porcentaje) mínimo de la cartera bruta, cartera vencida y cartera en mora por más de 90 días.

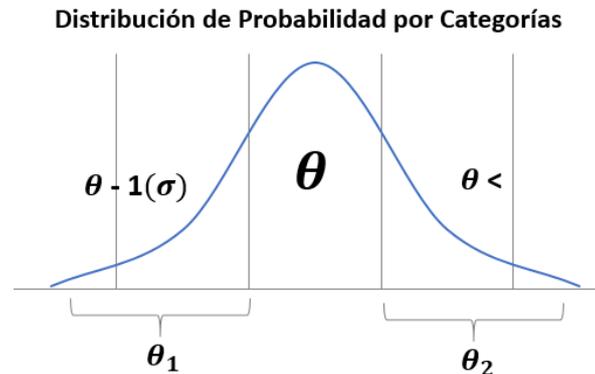
A continuación, se presentan los cálculos realizados:

Estadísticos	Cartera Total	Cartera Vencida	% Cartera Vencida	Cartera en Mora + 90 días
Media Ponderada	\$132,049,714	\$7,158,514	1.45%	4.90%
Desv. Est.	\$9,082,296	\$778,813	0.16%	0.64%
Max	\$157,007,237	\$8,690,608	1.78%	5.83%
Min	\$120,456,835	\$4,990,675	1.02%	3.08%

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

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

- Se procesaron los datos de los porcentajes de la cartera en mora de los últimos 3 años, clasificándolos en las siguientes tres categorías:



En donde:

$\theta$  = 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

Para el presente cálculo, los valores asociados a cada intervalo se definen de la siguiente manera:

$\theta_1$  = Porcentajes mayores a 0.00% y menores a 4.26%

$\theta$  = Porcentajes entre 4.26% y 5.54%

$\theta_2$  = Porcentajes mayores a 5.54%

### Distribución de Frecuencias Cartera en Mora

Categorías	$\theta_1$ 0.00% - 4.26%	$\theta$ 4.26% - 5.54%	$\theta_2$ > 5.54%
Frecuencia	10	50	9
Prob. Histórica	14.49%	72.46%	13.04%

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

#### 8.4. Determinación de los Escenarios Optimista, Moderado y Pesimista

Se procede a establecer tres escenarios para su posterior sensibilización para el cálculo del Índice de Siniestralidad ponderado. A continuación, la metodología implementada:

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	$\sum Min(\varepsilon, \mu)$	$\sum (\bar{\varepsilon}, \bar{\mu})$	$\sum Max(\varepsilon, \mu)$

Cada escenario consta de un porcentaje de mora y un porcentaje de cartera castigada, dichos porcentajes se suman y ponderan mediante el comportamiento histórico de la cartera en mora por más de 90 días. El dato resultante permite obtener el índice de siniestralidad ponderado y sensibilizado. A continuación, la descripción de los cálculos considerados para cada escenario:

Criterios   Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
Cartera Castigada ( $\varepsilon$ )	Porcentaje mínimo histórico: 0.00%	Promedio ponderado histórico: 0.14%	Porcentaje máximo histórico: 0.76%
Cartera en mora ( $\mu$ )	Porcentaje mínimo histórico: 3.08%	Promedio ponderado histórico: 4.90%	Porcentaje máximo histórico: 5.83%
Siniestralidad por escenario	3.08%	5.04%	6.58%

#### 8.5. Cálculo del Índice de Siniestralidad Ponderado

- 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:

$$Optimista (\beta_o) = \theta \left[ \sum Min(\varepsilon, \mu) \right]$$

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

$$Pesimista (\beta_p) = \theta_2 \left[ \sum Max(\varepsilon, \mu) \right]$$

- Al escenario Optimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de menor morosidad histórica (entre 0.00% y 4.26%) equivalente al 14.49%.
- Al escenario Moderado se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros medios de morosidad histórica (entre 4.26% y 5.54%) equivalente al 72.46%.
- Al escenario Pesimista se lo multiplica por la probabilidad de la categoría compuesta por los registros de mayor morosidad histórica (5.54% en adelante) equivalente al 13.04%.

A continuación, se presenta el cálculo del Índice de Siniestralidad Ponderado de conformidad a las consideraciones expuestas:

$$\text{Índice de Siniestralidad Histórico Ponderado} = \sum (\beta) \quad ; \quad \sum_0^P [\beta_o, \beta_M, \beta_p]$$

Escenarios	Cartera en Mora + 90 días (a)	Cartera Castigada (b)	Siniestralidad (a) + (b) = (c)	Probabilidad (d)	Ponderación (c)*(d) = (e)
Optimista	3.08%	0.00%	3.08%	14.49%	0.45%
Moderado	4.90%	0.14%	5.04%	72.46%	3.65%
Pesimista	5.83%	0.76%	6.58%	13.04%	0.86%

**Índice de Siniestralidad Ponderado  $\Sigma$  (e)      4.96%**

- **Índice de Siniestralidad de la Cartera a Titularizar**

Para determinar el Índice de Siniestralidad de la cartera seleccionada que conforma el Fideicomiso en el Tramo III, se utilizan los siguientes criterios:

Criterios   Escenarios	Optimista	Moderado	Pesimista
<b>Cartera Castigada (<math>\varepsilon</math>)</b>	0.00% (en virtud de que a la fecha no se ha castigado ninguna operación)	0.00% (en virtud de que a la fecha no se ha castigado ninguna operación)	0.00% (en virtud de que a la fecha no se ha castigado ninguna operación)

<b>Cartera en mora (<math>\mu</math>)</b>	Porcentaje mínimo de la cartera seleccionada: 0.23%	Promedio ponderado: 0.33%	Porcentaje máximo de la cartera seleccionada: 0.62%
<b>Siniestralidad por escenario</b>	0.23%	0.33%	0.62%

Manteniendo la misma metodología de cálculo utilizada en la sección anterior, los resultados ponderados por su probabilidad de ocurrencia, son los siguientes:

Escenarios	Cartera en Mora 1 a 30 días (a)	Cartera Castigada (b)	Siniestralidad Cartera Titularizada (a) + (b) = (c)	Probabilidad (d)	Ponderación (c)*(d) = (e)
<b>Optimista</b>	0.23%	0.00%	0.23%	16.67%	0.04%
<b>Moderado</b>	0.33%	0.00%	0.33%	60.42%	0.20%
<b>Pesimista</b>	0.62%	0.00%	0.62%	22.92%	0.14%

<b>Índice de Siniestralidad Ponderado <math>\Sigma</math> (e)</b>	<b>0.38%</b>
-------------------------------------------------------------------	--------------

- **Índice de Siniestralidad a utilizar en los cálculos:**

Una vez definidos los índices de siniestralidad tanto de la cartera histórica, como de la cartera seleccionada que conformará el Fideicomiso, de conformidad a lo que determina la normativa vigente, se deja especificado que, para los cálculos de los flujos proyectados correspondientes al TRAMO III, se establecerá el indicador mayor, esto es el **Índice de Siniestralidad Histórico**, el cual es de **4.96%** (Corresponde al Índice de Siniestralidad Ponderado Histórico redondeado a dos decimales); no obstante, de que la cartera que conformará el Fideicomiso mantiene un índice de siniestralidad menor.

## **9. DETERMINACIÓN DE LOS FLUJOS DE FONDOS QUE GENERARÁ LA CARTERA Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD**

Es importante mencionar que los registros de cartera seleccionados para la incorporación al PATRIMONIO AUTÓNOMO, no presentan procesos judiciales ni otras consideraciones de incumplimiento de pagos. En la presente sección, se analizará la forma en que la demora en el cumplimiento de los pagos en los períodos establecidos (mora) y el incumplimiento de los mismos (siniestralidad), afectan a los cobros de los FLUJOS DE FONDOS QUE GENERARÁ LA CARTERA TITULARIZADA.

### **9.1. Metodología para el cálculo de los Flujos de Fondos que Generará la Cartera Titularizada**

#### **9.1.1. Consideraciones Iniciales**

Para medir los flujos a ser percibidos por el Fideicomiso en el proceso de Titularización objeto de este informe, es necesario mencionar que el ORIGINADOR podrá aportar cartera al Fideicomiso mediante transferencias directas y/o canjes. El monto de la presente Titularización es US\$ 2'700.000. En concordancia con uno de los mecanismos de garantía que se describen más adelante en el presente informe, se deberá añadir un monto de cartera adicional que corresponda en, al menos, el 1.50 veces el índice de siniestralidad; esto es US\$ 200.880, por tanto, el monto total a ser transferido, deberá ser de, al menos, US\$ 2'900.880.

Sin embargo, el monto total de los registros seleccionados, que constituyen la cartera inicialmente aportada al Fideicomiso, asciende al menos a la suma de US\$ **3'228.957,35 de saldo de capital con corte al 30 de septiembre de 2020**, que equivale a un monto mayor que el de 1.5 veces el índice de siniestralidad (es decir, el aporte inicial es un monto aún mayor al exigido por la normativa aplicable).

De este monto, US\$ 2'957.954,98 corresponden a la cartera a ser titularizada y US\$ 271.002,37 corresponde a cartera sobrecolateral que servirá como mecanismo de garantía del proceso, el cual será detallado con mayor profundidad más adelante en la sección 11, numeral 11.1 del presente informe.

#### **Detalle Cartera aportada al Fideicomiso: Saldos al 30 de Sept. de 2020**

	<b>Saldos</b>	<b>N° Registros</b>
Total Cartera Titularizada	\$2,957,954.98	164
Sobrecolateral	\$271,002.37	15
<b>Total Cartera Titularizada + sobrecolateral</b>	<b>\$3,228,957.35</b>	<b>179</b>

Dado el caso de que parte o la totalidad de la cartera aportada al Fideicomiso se deteriore, es decir, caiga en mora por un plazo mayor al establecido por el Fideicomiso, el ORIGINADOR deberá sustituir dicha cartera por nueva cartera que cumpla con todos los requisitos preestablecidos por el Fideicomiso hasta por un máximo del diez por ciento anual (10.00%) del capital de los valores colocados entre inversionistas.

Para cubrir el descalce que existe entre el plazo de la cartera y el plazo de los valores, el Originador va a canjear, con periodicidad mensual, los flujos y/o cartera con cartera a un mayor plazo de

vencimiento, siempre y cuando este canje no afecte la generación oportuna de los flujos necesarios para pagar los pasivos con inversionistas en las fechas de sus respectivos vencimientos.

La Fiduciaria deberá comprobar que con el canje de flujos y cartera no disminuya la relación mensual de cobertura del 107.44% (equivalente al 1.50 veces el índice de siniestralidad ponderado) que debe existir entre el saldo de capital de la cartera, más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación.

Tanto las transferencias, sustituciones o canje de cartera pueden realizarse en cualquier momento durante el proceso.

En virtud de lo descrito, para el cálculo de los Flujos procedentes de la cartera titularizada por el ORIGINADOR, se han mantenido las condiciones de cobro pactadas por parte del ORIGINADOR con sus clientes. De esta manera, se aplica el monto, plazo, tasa de interés, forma de pago de capital, forma de pago de intereses y periodicidad preestablecido de acuerdo a su política interna de generación de cartera.

La información antes mencionada es consolidada de manera mensual para que de esta forma se determine el monto total de ingresos que va a recibir el Fideicomiso en concepto de la cobranza de la cartera titularizada.

Por otro lado, es importante señalar que los Flujos resultantes del proceso de titularización de CORPORACIÓN CFC van a ser medidos según los siguientes parámetros:

- a) Flujo Teórico con siniestralidad
- b) Flujos Sensibilizados medidos en tres escenarios distintos (optimista, moderado y pesimista) con tres variables de siniestralidad diferentes para cada escenario.

### **9.1.2. Amortización Inicial de la Cartera Titularizada Aportada al Fideicomiso**

A continuación, se presenta la recuperación mensual de capital e intereses de la cartera inicial aportada al Fideicomiso por parte del ORIGINADOR.

Es importante mencionar que esta amortización no considera las futuras transferencias, canjes y/o restituciones de cartera que se puede dar en el Fideicomiso:

**Amortización de Cartera aportada al Fideicomiso (Teórico Sin Sobrecolateral)**

Mes	Saldo de Capital de Cartera Inicial	Amort. Capital	Interés	Recuperacion Total (K+i)	Saldo Capital Final de Cartera
1	\$2,957,955	\$32,439	\$39,587	\$72,026	\$2,885,929
2	\$2,885,929	\$32,428	\$38,623	\$71,051	\$2,853,501
3	\$2,853,501	\$32,862	\$38,189	\$71,051	\$2,820,639
4	\$2,820,639	\$33,302	\$37,750	\$71,051	\$2,787,337
5	\$2,787,337	\$33,748	\$37,304	\$71,051	\$2,753,589
6	\$2,753,589	\$34,199	\$36,852	\$71,051	\$2,719,390
7	\$2,719,390	\$34,657	\$36,395	\$71,051	\$2,684,733
8	\$2,684,733	\$35,121	\$35,931	\$71,051	\$2,649,613
9	\$2,649,613	\$35,591	\$35,461	\$71,051	\$2,614,022
10	\$2,614,022	\$36,067	\$34,984	\$71,051	\$2,577,955
11	\$2,577,955	\$36,550	\$34,502	\$71,051	\$2,541,405
12	\$2,541,405	\$37,039	\$34,012	\$71,051	\$2,504,366
13	\$2,504,366	\$37,535	\$33,517	\$71,051	\$2,466,831
14	\$2,466,831	\$38,037	\$33,014	\$71,051	\$2,428,794
15	\$2,428,794	\$38,546	\$32,505	\$71,051	\$2,390,248
16	\$2,390,248	\$39,062	\$31,989	\$71,051	\$2,351,186
17	\$2,351,186	\$39,585	\$31,467	\$71,051	\$2,311,602
18	\$2,311,602	\$40,114	\$30,937	\$71,051	\$2,271,487
19	\$2,271,487	\$40,651	\$30,400	\$71,051	\$2,230,836
20	\$2,230,836	\$41,195	\$29,856	\$71,051	\$2,189,640
21	\$2,189,640	\$41,747	\$29,305	\$71,051	\$2,147,894
22	\$2,147,894	\$42,305	\$28,746	\$71,051	\$2,105,588
23	\$2,105,588	\$42,872	\$28,180	\$71,051	\$2,062,717
24	\$2,062,717	\$43,445	\$27,606	\$71,051	\$2,019,271
25	\$2,019,271	\$44,027	\$27,025	\$71,051	\$1,975,244
26	\$1,975,244	\$44,616	\$26,435	\$71,051	\$1,930,628
27	\$1,930,628	\$45,213	\$25,838	\$71,051	\$1,885,415
28	\$1,885,415	\$45,818	\$25,233	\$71,051	\$1,839,597
29	\$1,839,597	\$46,431	\$24,620	\$71,051	\$1,793,165
30	\$1,793,165	\$47,053	\$23,999	\$71,051	\$1,746,113
31	\$1,746,113	\$47,683	\$23,369	\$71,051	\$1,698,430
32	\$1,698,430	\$48,321	\$22,731	\$71,051	\$1,650,109
33	\$1,650,109	\$48,967	\$22,084	\$71,051	\$1,601,142
34	\$1,601,142	\$49,623	\$21,429	\$71,051	\$1,551,519
35	\$1,551,519	\$50,287	\$20,764	\$71,051	\$1,501,232
36	\$1,501,232	\$50,960	\$20,091	\$71,051	\$1,450,272
37	\$1,450,272	\$51,642	\$19,409	\$71,051	\$1,398,630
38	\$1,398,630	\$52,333	\$18,718	\$71,051	\$1,346,297
39	\$1,346,297	\$53,033	\$18,018	\$71,051	\$1,293,264
40	\$1,293,264	\$53,743	\$17,308	\$71,051	\$1,239,520
41	\$1,239,520	\$54,463	\$16,589	\$71,051	\$1,185,058
42	\$1,185,058	\$55,191	\$15,860	\$71,051	\$1,129,866
43	\$1,129,866	\$55,930	\$15,121	\$71,051	\$1,073,936
44	\$1,073,936	\$56,679	\$14,373	\$71,051	\$1,017,258
45	\$1,017,258	\$57,437	\$13,614	\$71,051	\$959,821
46	\$959,821	\$58,206	\$12,846	\$71,051	\$901,615
47	\$901,615	\$58,985	\$12,067	\$71,051	\$842,630
48	\$842,630	\$59,774	\$11,277	\$71,051	\$782,856
49	\$782,856	\$60,574	\$10,477	\$71,051	\$722,282
50	\$722,282	\$61,385	\$9,667	\$71,051	\$660,897
51	\$660,897	\$62,206	\$8,845	\$71,051	\$598,690
52	\$598,690	\$63,039	\$8,012	\$71,051	\$535,651
53	\$535,651	\$63,883	\$7,169	\$71,051	\$471,769
54	\$471,769	\$64,738	\$6,314	\$71,051	\$407,031
55	\$407,031	\$65,604	\$5,447	\$71,051	\$341,427
56	\$341,427	\$66,482	\$4,569	\$71,051	\$274,945
57	\$274,945	\$67,372	\$3,680	\$71,051	\$207,574
58	\$207,574	\$68,273	\$2,778	\$71,051	\$139,300
59	\$139,300	\$69,187	\$1,864	\$71,051	\$70,113
60	\$70,113	\$70,113	\$938	\$71,051	\$0

**Fuente:** Corporación CFC / **Elaboración:** Mercapital

### 9.1.3. Nuevos Aportes al Fideicomiso (Transferencias de cartera)

Adicional a la recuperación de la cartera inicial aportada al Fideicomiso, es necesario evaluar el impacto de las nuevas transferencias o canjes de cartera en la estructura de ingresos del Fideicomiso. En tal sentido, a continuación, se presentan los supuestos utilizados en la construcción de los flujos que contienen los nuevos aportes de cartera:

- Cuando no se esté cumpliendo con la relación de cobertura que debe existir entre el saldo de capital de la cartera de propiedad del Fideicomiso (Cartera Titularizada más Cartera Sobrecolateral) más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación.
- Los nuevos aportes de cartera al Fideicomiso se amortizan según el plazo máximo de la cartera histórica, esto es, 60 meses.
- La tasa de interés a la cual se amortizan los nuevos aportes de cartera es del 16% anual, que equivale al promedio resultante del análisis histórico de la cartera.

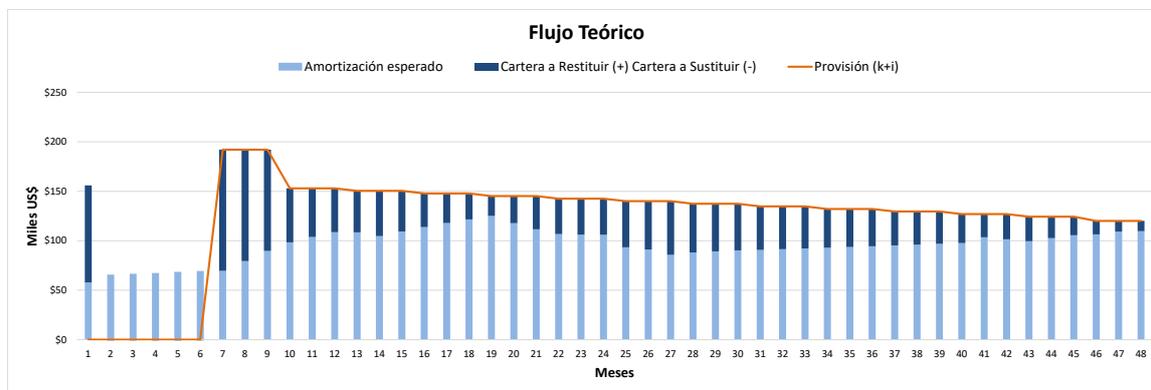
Los flujos resultantes de los nuevos aportes al Fideicomiso serán sumados a los flujos resultantes de cobro de la cartera aportada inicialmente, para de esta manera determinar el flujo total de recuperación mensual de la cartera (capital e interés).

## 9.2. Flujo Teórico

El flujo teórico hace referencia a los ingresos que va a obtener el Fideicomiso como resultado del cobro de la cartera titularizada, la misma que incluye capital e intereses y que forma parte del Patrimonio Autónomo de la Titularización.

El flujo teórico viene dado, en un principio, por las recuperaciones mensuales de la cartera inicialmente aportada al Fideicomiso, que cubre el 100% del saldo de capital por pagar derivados del presente proceso de Titularización.

En la siguiente tabla se presenta el flujo teórico de ingresos que va a recibir el Fideicomiso por concepto de la cobranza de la cartera del ORIGINADOR:



Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

Mes	Saldo inicial de cartera	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Pre cancelación	Flujo esperado	Amortización esperado	Interés esperado	Saldo final de Cartera (Capital)	Provisión (k+i)	Cartera a Restituir (+) Cartera a Sustituir (-)	Cartera a reponer	
													Por Siniestralidad	Por pre cancelación
1	2,957,955	34,939	39,056	73,995	3,670	481	70,324	33,206	37,119	2,924,749	-	224,749	1,733	481
2	2,700,000	52,768	41,619	94,386	4,682	614	89,705	50,150	39,554	2,649,850	-	50,150	2,617	614
3	2,700,000	53,440	40,879	94,319	4,678	613	89,641	50,789	38,852	2,649,211	-	50,789	2,651	613
4	2,700,000	53,885	40,501	94,386	4,682	614	89,705	51,212	38,492	2,648,788	-	51,212	2,673	614
5	2,700,000	54,947	39,440	94,386	4,682	614	89,705	52,221	37,483	2,647,779	-	52,221	2,725	614
6	2,700,000	55,681	38,705	94,386	4,682	614	89,705	52,919	36,786	2,647,081	-	52,919	2,762	614
7	2,700,000	55,026	37,961	92,988	4,612	604	88,375	52,297	36,078	2,647,703	123,413	71,115	2,729	604
8	2,700,000	61,001	39,838	100,839	5,002	655	95,837	57,975	37,862	2,642,025	123,413	65,438	3,026	655
9	2,700,000	68,586	38,190	106,776	5,296	694	101,480	65,184	36,296	2,634,816	123,413	58,229	3,402	694
10	2,506,950	74,009	38,050	112,059	5,558	728	106,501	70,338	36,163	2,436,612	82,630	12,292	3,671	728
11	2,506,950	75,949	37,226	113,174	5,613	736	107,561	72,182	35,379	2,434,768	82,630	10,448	3,767	736
12	2,506,950	77,772	36,350	114,122	5,660	742	108,462	73,914	34,547	2,433,036	82,630	8,716	3,857	742
13	2,313,900	76,542	35,428	111,970	5,554	728	106,416	72,746	33,671	2,241,154	81,222	8,477	3,796	728
14	2,313,900	57,829	34,518	92,347	4,580	600	87,767	54,961	32,806	2,258,939	81,222	26,262	2,868	600
15	2,313,900	60,634	34,096	94,730	4,699	616	90,031	57,627	32,404	2,256,273	81,222	23,595	3,007	616
16	2,120,850	63,271	33,600	96,871	4,805	630	92,066	60,133	31,933	2,060,717	79,815	19,682	3,138	630
17	2,120,850	65,640	33,017	98,657	4,893	641	93,763	62,384	31,379	2,058,466	79,815	17,430	3,256	641
18	2,120,850	67,866	32,372	100,238	4,972	652	95,266	64,500	30,766	2,056,350	79,815	15,314	3,366	652
19	1,927,800	69,958	31,669	101,627	5,041	661	96,587	66,489	30,098	1,861,311	78,407	11,918	3,470	661
20	1,927,800	65,363	30,893	96,256	4,774	626	91,482	62,121	29,361	1,865,679	78,407	16,286	3,242	626
21	1,927,800	61,560	30,237	91,797	4,553	597	87,244	58,507	28,737	1,869,293	78,407	19,900	3,053	597
22	1,734,750	58,640	29,679	88,319	4,381	574	83,939	55,732	28,207	1,679,018	76,999	21,268	2,909	574
23	1,734,750	59,955	29,179	89,134	4,421	579	84,713	56,981	27,731	1,677,769	76,999	20,018	2,974	579
24	1,734,750	61,358	28,644	90,002	4,464	585	85,538	58,315	27,223	1,676,435	76,999	18,685	3,043	585
25	1,541,700	56,370	27,854	84,224	4,178	547	80,047	53,574	26,473	1,488,126	75,592	22,017	2,796	547
26	1,541,700	54,514	26,892	81,405	4,038	529	77,368	51,810	25,558	1,489,890	75,592	23,782	2,704	529
27	1,541,700	50,871	26,031	76,902	3,814	500	73,088	48,348	24,740	1,493,352	75,592	27,244	2,523	500
28	1,348,650	52,155	25,524	77,679	3,853	505	73,826	49,568	24,258	1,299,082	74,184	24,616	2,587	505
29	1,348,650	52,985	24,930	77,914	3,865	506	74,050	50,357	23,693	1,298,293	74,184	23,827	2,628	506
30	1,348,650	53,623	24,296	77,919	3,865	506	74,054	50,963	23,091	1,297,687	74,184	23,221	2,660	506
31	1,155,600	53,943	23,610	77,554	3,847	504	73,707	51,268	22,439	1,104,332	72,776	21,509	2,676	504
32	1,155,600	54,347	22,925	77,272	3,833	502	73,439	51,651	21,788	1,103,949	72,776	21,125	2,696	502
33	1,155,600	54,790	22,236	77,026	3,821	501	73,206	52,073	21,133	1,103,527	72,776	20,704	2,718	501
34	962,550	55,256	21,543	76,798	3,809	499	72,989	52,515	20,474	910,035	71,369	18,854	2,741	499
35	962,550	55,722	20,835	76,557	3,797	498	72,760	52,958	19,802	909,592	71,369	18,411	2,764	498
36	962,550	56,191	20,120	76,311	3,785	496	72,526	53,404	19,122	909,146	71,369	17,965	2,787	496
37	769,500	56,666	19,397	76,062	3,773	494	72,290	53,855	18,434	715,645	69,961	16,106	2,811	494
38	769,500	57,152	18,661	75,813	3,760	493	72,053	54,317	17,735	715,183	69,961	15,644	2,835	493
39	769,500	57,645	17,917	75,562	3,748	491	71,814	54,786	17,028	714,714	69,961	15,175	2,859	491
40	576,450	58,128	17,181	75,309	3,735	490	71,574	55,245	16,329	521,205	68,553	13,309	2,883	490
41	576,450	61,077	16,816	77,893	3,864	506	74,030	58,048	15,982	518,402	68,553	10,506	3,029	506
42	576,450	60,190	15,818	76,008	3,770	494	72,238	57,205	15,034	519,245	68,553	11,349	2,985	494
43	383,400	59,400	14,842	74,242	3,682	483	70,559	56,454	14,106	326,946	67,146	10,692	2,946	483
44	383,400	60,986	14,226	75,212	3,731	489	71,481	57,961	13,520	325,439	67,146	9,184	3,025	489
45	383,400	62,466	13,579	76,045	3,772	494	72,273	59,367	12,906	324,033	67,146	7,778	3,098	494
46	190,350	63,034	12,764	75,798	3,760	493	72,038	59,907	12,131	130,443	64,838	4,931	3,126	493
47	190,350	64,425	12,078	76,503	3,795	497	72,709	61,230	11,479	129,120	64,838	3,608	3,195	497
48	190,350	64,728	11,193	75,921	3,766	493	72,155	61,518	10,638	128,832	64,838	3,320	3,211	493

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

\*Nota: La provisión de capital e interés hace referencia al saldo que se debe mantener disponible para pagar a los inversionistas de los títulos de la presente Titularización

### 9.3. Flujos Esperados Sensibilizados

Una vez conocido el Flujo Teórico de ingresos que va recibir el Fideicomiso como resultado de la cobranza de la cartera titularizada por el ORIGINADOR, es necesario realizar un análisis de sensibilidad, para lo cual se establecen tres escenarios diferenciados por distintos niveles de siniestralidad (vencimiento y mora de los créditos) que midan de una manera más precisa los posibles eventos que puedan afectar los flujos esperados que ingresarán al Fideicomiso. La siniestralidad propuesta para cada uno de los escenarios es una derivación singularizada del Índice de Siniestralidad calculado que consta en la sección que antecede.

Los escenarios propuestos y sus tasas de siniestralidad son presentados a continuación:

Escenarios	Siniestralidad
<b>Optimista</b>	3.08%
<b>Moderado</b>	5.04%
<b>Pesimista</b>	6.58%

### 9.3.1. Escenario Optimista:

La generación de flujos teóricos es sensibilizada con una siniestralidad relativa al 3.08%, dando como resultado que la recuperación esperada sea igual a la recuperación teórica menos la siniestralidad del período.

El valor del siniestro (cartera con más de 90 días de mora) sale del Fideicomiso y es canjeado por nueva cartera que cubra al menos el mismo monto de la cartera siniestrada. Paralelamente, se deberá transferir al Fideicomiso nueva cartera que cubra la relación de cobertura que debe existir entre el saldo de capital de la cartera más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación.

A continuación, se presenta la recuperación mensual de los flujos para este escenario:

3.08% ==> Siniestralidad Optimista

Mes	Saldo inicial de cartera	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Pre cancelación	Flujo esperado	Amortización esperada	Interés esperado	Saldo final de Cartera (Capital)	Provisión (k+)	Cartera a Restituir (+) Cartera a Sustituir (-)	Cartera a reponer	
													Por Siniestralidad	Por pre cancelación
1	2,957,955	34,939	39,056	73,995	2,280	481	71,715	33,862	37,853	2,924,093	-	224,093	1,076	481
2	2,700,000	52,768	41,619	94,386	2,908	614	91,478	51,142	40,336	2,648,858	-	51,142	1,626	614
3	2,700,000	53,440	40,879	94,319	2,906	613	91,413	51,793	39,620	2,648,207	-	51,793	1,646	613
4	2,700,000	53,885	40,501	94,386	2,908	614	91,478	52,225	39,253	2,647,775	-	52,225	1,660	614
5	2,700,000	54,947	39,440	94,386	2,908	614	91,478	53,254	38,225	2,646,746	-	53,254	1,693	614
6	2,700,000	55,681	38,705	94,386	2,908	614	91,478	53,966	37,513	2,646,034	-	53,966	1,715	614
7	2,700,000	55,026	37,961	92,988	2,865	604	90,123	53,331	36,792	2,646,669	123,413	70,081	1,695	604
8	2,700,000	61,001	39,838	100,839	3,107	655	97,732	59,121	38,611	2,640,879	123,413	64,291	1,879	655
9	2,700,000	68,586	38,190	106,776	3,290	694	103,486	66,473	37,014	2,633,527	123,413	56,940	2,113	694
10	2,506,950	74,009	38,050	112,059	3,452	728	108,607	71,729	36,878	2,435,221	82,630	10,901	2,280	728
11	2,506,950	75,949	37,226	113,174	3,487	736	109,688	73,609	36,079	2,433,341	82,630	9,021	2,340	736
12	2,506,950	77,772	36,350	114,122	3,516	742	110,606	75,376	35,231	2,431,574	82,630	7,254	2,396	742
13	2,313,900	76,542	35,428	111,970	3,450	728	108,520	74,184	34,336	2,239,716	81,222	7,038	2,358	728
14	2,313,900	57,829	34,518	92,347	2,845	600	89,502	56,047	33,455	2,257,853	81,222	25,175	1,782	600
15	2,313,900	60,634	34,096	94,730	2,918	616	91,812	58,766	33,045	2,255,134	81,222	22,456	1,868	616
16	2,120,850	63,271	33,600	96,871	2,984	630	93,886	61,322	32,565	2,059,528	79,815	18,493	1,949	630
17	2,120,850	65,640	33,017	98,657	3,039	641	95,617	63,618	31,999	2,057,232	79,815	16,197	2,022	641
18	2,120,850	67,866	32,372	100,238	3,088	652	97,150	65,775	31,374	2,055,075	79,815	14,039	2,091	652
19	1,927,800	69,958	31,669	101,627	3,131	661	98,497	67,803	30,693	1,859,997	78,407	10,604	2,155	661
20	1,927,800	65,363	30,893	96,256	2,965	626	93,291	63,350	29,941	1,864,450	78,407	15,057	2,014	626
21	1,927,800	61,560	30,237	91,797	2,828	597	88,969	59,664	29,305	1,868,136	78,407	18,743	1,897	597
22	1,734,750	58,640	29,679	88,319	2,721	574	85,598	56,834	28,765	1,677,916	76,999	20,166	1,807	574
23	1,734,750	59,955	29,179	89,134	2,746	579	86,388	58,108	28,280	1,676,642	76,999	18,891	1,847	579
24	1,734,750	61,358	28,644	90,002	2,773	585	87,229	59,468	27,761	1,675,282	76,999	17,532	1,890	585
25	1,541,700	56,370	27,854	84,224	2,595	547	81,630	54,633	26,996	1,487,067	75,592	20,958	1,737	547
26	1,541,700	54,514	26,892	81,405	2,508	529	78,897	52,834	26,063	1,488,866	75,592	22,757	1,679	529
27	1,541,700	50,871	26,031	76,902	2,369	500	74,533	49,303	25,229	1,492,397	75,592	26,288	1,567	500
28	1,348,650	52,155	25,524	77,679	2,393	505	75,286	50,548	24,737	1,298,102	74,184	23,636	1,607	505
29	1,348,650	52,985	24,930	77,914	2,400	506	75,514	51,353	24,162	1,297,297	74,184	22,831	1,632	506
30	1,348,650	53,623	24,296	77,919	2,400	506	75,518	51,971	23,547	1,296,679	74,184	22,213	1,652	506
31	1,155,600	53,943	23,610	77,554	2,389	504	75,164	52,281	22,883	1,103,319	72,776	20,495	1,662	504
32	1,155,600	54,347	22,925	77,272	2,381	502	74,891	52,673	22,218	1,102,927	72,776	20,104	1,674	502
33	1,155,600	54,790	22,236	77,026	2,373	501	74,653	53,102	21,551	1,102,498	72,776	19,674	1,688	501
34	962,550	55,256	21,543	76,798	2,366	499	74,432	53,553	20,879	908,997	71,369	17,815	1,702	499
35	962,550	55,722	20,835	76,557	2,359	498	74,199	54,005	20,193	908,545	71,369	17,363	1,717	498
36	962,550	56,191	20,120	76,311	2,351	496	73,960	54,460	19,500	908,090	71,369	16,909	1,731	496
37	769,500	56,666	19,397	76,062	2,343	494	73,719	54,920	18,799	714,580	69,961	15,041	1,746	494
38	769,500	57,152	18,661	75,813	2,336	493	73,477	55,391	18,086	714,109	69,961	14,570	1,761	493
39	769,500	57,645	17,917	75,562	2,328	491	73,234	55,869	17,365	713,631	69,961	14,092	1,776	491
40	576,450	58,128	17,181	75,309	2,320	490	72,989	56,337	16,652	520,113	68,553	12,216	1,791	490
41	576,450	61,077	16,816	77,893	2,400	506	75,494	59,195	16,298	517,255	68,553	9,358	1,882	506
42	576,450	60,190	15,818	76,008	2,342	494	73,667	58,336	15,331	518,114	68,553	10,218	1,854	494
43	383,400	59,400	14,842	74,242	2,287	483	71,955	57,570	14,384	325,830	67,146	9,576	1,830	483
44	383,400	60,986	14,226	75,212	2,317	489	72,895	59,107	13,787	324,293	67,146	8,038	1,879	489
45	383,400	62,466	13,579	76,045	2,343	494	73,702	60,541	13,161	322,859	67,146	6,604	1,924	494
46	190,350	63,034	12,764	75,798	2,335	493	73,463	61,092	12,371	129,258	64,838	3,746	1,942	493
47	190,350	64,425	12,078	76,503	2,357	497	74,147	62,440	11,706	127,910	64,838	2,398	1,985	497
48	190,350	64,728	11,193	75,921	2,339	493	73,582	62,734	10,848	127,616	64,838	2,104	1,994	493

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

La amortización y el interés esperada esperados son calculados de acuerdo a la estructura de capital e intereses del flujo teórico para mantener concordancia en el análisis.

### 9.3.2. Escenario Moderado:

La generación de flujos teóricos es sensibilizada con una siniestralidad relativa al 5.04%, dando como resultado que la recuperación esperada sea igual a la recuperación teórica menos la siniestralidad del período.

El valor del siniestro (cartera con más de 90 días de mora) sale del Fideicomiso y es canjeado por nueva cartera que cubra al menos el mismo monto de la cartera siniestrada. Paralelamente, se deberá transferir al Fideicomiso nueva cartera que cubra la relación de cobertura que debe existir entre el saldo de capital de la cartera más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación.

A continuación, se presenta la recuperación mensual de los flujos para este escenario:

Mes	Saldo inicial de cartera	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Pre cancelación	Flujo esperado	Amortización esperada	Interés esperado	Saldo final de Cartera (Capital)	Provisión (k+)	Cartera a Reponer		
												Cartera a Restituir (+)	Cartera a Sustituir (-)	
1	2,957,955	34,939	39,056	73,995	3,729	481	70,266	33,178	37,088	2,924,777	-	-	224,777	481
2	2,700,000	52,768	41,619	94,386	4,756	614	89,630	50,109	39,521	2,649,891	-	-	50,109	614
3	2,700,000	53,440	40,879	94,319	4,753	613	89,566	50,747	38,819	2,649,253	-	-	50,747	613
4	2,700,000	53,885	40,501	94,386	4,756	614	89,630	51,170	38,460	2,648,830	-	-	51,170	614
5	2,700,000	54,947	39,440	94,386	4,756	614	89,630	52,178	37,452	2,647,822	-	-	52,178	614
6	2,700,000	55,681	38,705	94,386	4,756	614	89,630	52,875	36,755	2,647,125	-	-	52,875	614
7	2,700,000	55,026	37,961	92,988	4,686	604	88,302	52,254	36,048	2,647,746	123,413	-	71,159	2,773
8	2,700,000	61,001	39,838	100,839	5,081	655	95,757	57,927	37,831	2,642,073	123,413	-	65,486	3,074
9	2,700,000	68,586	38,190	106,776	5,381	694	101,395	65,129	36,266	2,634,871	123,413	-	58,283	3,456
10	2,506,950	74,009	38,050	112,059	5,647	728	106,412	70,279	36,133	2,436,671	82,630	-	12,351	3,729
11	2,506,950	75,949	37,226	113,174	5,703	736	107,471	72,121	35,350	2,434,829	82,630	-	10,508	3,827
12	2,506,950	77,772	36,350	114,122	5,751	742	108,371	73,853	34,519	2,433,097	82,630	-	8,777	3,919
13	2,313,900	76,542	35,428	111,970	5,642	728	106,327	72,685	33,643	2,241,215	81,222	-	8,537	3,857
14	2,313,900	57,829	34,518	92,347	4,654	600	87,694	54,915	32,779	2,258,985	81,222	-	26,307	2,914
15	2,313,900	60,634	34,096	94,730	4,774	616	89,956	57,579	32,377	2,256,321	81,222	-	23,643	3,055
16	2,120,850	63,271	33,600	96,871	4,881	630	91,989	60,083	31,907	2,060,767	79,815	-	19,732	3,188
17	2,120,850	65,640	33,017	98,657	4,971	641	93,685	62,332	31,353	2,058,518	79,815	-	17,482	3,308
18	2,120,850	67,866	32,372	100,238	5,051	652	95,187	64,446	30,740	2,056,404	79,815	-	15,368	3,420
19	1,927,800	69,958	31,669	101,627	5,121	661	96,506	66,433	30,073	1,861,367	78,407	-	11,974	3,525
20	1,927,800	65,363	30,893	96,256	4,851	626	91,406	62,070	29,336	1,865,730	78,407	-	16,337	3,294
21	1,927,800	61,560	30,237	91,797	4,626	597	87,171	58,458	28,713	1,869,342	78,407	-	19,949	3,102
22	1,734,750	58,640	29,679	88,319	4,451	574	83,869	55,685	28,183	1,679,065	76,999	-	21,314	2,955
23	1,734,750	59,955	29,179	89,134	4,492	579	84,642	56,934	27,708	1,677,816	76,999	-	20,065	3,021
24	1,734,750	61,358	28,644	90,002	4,535	585	85,467	58,266	27,201	1,676,484	76,999	-	18,733	3,092
25	1,541,700	56,370	27,854	84,224	4,244	547	79,980	53,530	26,451	1,488,170	75,592	-	22,062	2,841
26	1,541,700	54,514	26,892	81,405	4,102	529	77,303	51,767	25,536	1,489,933	75,592	-	23,825	2,747
27	1,541,700	50,871	26,031	76,902	3,875	500	73,027	48,307	24,720	1,493,393	75,592	-	27,284	2,563
28	1,348,650	52,155	25,524	77,679	3,914	505	73,764	49,527	24,237	1,299,123	74,184	-	24,657	2,628
29	1,348,650	52,985	24,930	77,914	3,926	506	73,988	50,315	23,673	1,298,335	74,184	-	23,869	2,670
30	1,348,650	53,623	24,296	77,919	3,926	506	73,992	50,920	23,072	1,297,730	74,184	-	23,263	2,702
31	1,155,600	53,943	23,610	77,554	3,908	504	73,645	51,225	22,421	1,104,375	72,776	-	21,551	2,718
32	1,155,600	54,347	22,925	77,272	3,894	502	73,378	51,608	21,769	1,103,992	72,776	-	21,168	2,739
33	1,155,600	54,790	22,236	77,026	3,881	501	73,145	52,029	21,116	1,103,571	72,776	-	20,747	2,761
34	962,550	55,256	21,543	76,798	3,870	499	72,928	52,471	20,457	910,079	71,369	-	18,897	2,784
35	962,550	55,722	20,835	76,557	3,858	498	72,699	52,914	19,785	909,636	71,369	-	18,455	2,808
36	962,550	56,191	20,120	76,311	3,845	496	72,465	53,359	19,106	909,191	71,369	-	18,009	2,832
37	769,500	56,666	19,397	76,062	3,833	494	72,229	53,810	18,419	715,690	69,961	-	16,151	2,855
38	769,500	57,152	18,661	75,813	3,820	493	71,993	54,272	17,721	715,228	69,961	-	15,689	2,880
39	769,500	57,645	17,917	75,562	3,808	491	71,754	54,740	17,014	714,760	69,961	-	15,221	2,905
40	576,450	58,128	17,181	75,309	3,795	490	71,514	55,199	16,315	521,251	68,553	-	13,355	2,929
41	576,450	61,077	16,816	77,893	3,925	506	73,968	57,999	15,969	518,451	68,553	-	10,554	3,078
42	576,450	60,190	15,818	76,008	3,830	494	72,178	57,157	15,021	519,293	68,553	-	11,396	3,033
43	383,400	59,400	14,842	74,242	3,741	483	70,501	56,407	14,094	326,993	67,146	-	10,739	2,993
44	383,400	60,986	14,226	75,212	3,790	489	71,422	57,913	13,509	325,487	67,146	-	9,233	3,073
45	383,400	62,466	13,579	76,045	3,832	494	72,213	59,318	12,895	324,082	67,146	-	7,828	3,148
46	190,350	63,034	12,764	75,798	3,820	493	71,978	59,857	12,121	130,493	64,838	-	4,981	3,176
47	190,350	64,425	12,078	76,503	3,855	497	72,648	61,179	11,470	129,171	64,838	-	3,659	3,246
48	190,350	64,728	11,193	75,921	3,826	493	72,095	61,467	10,629	128,883	64,838	-	3,371	3,262

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

La amortización y el interés esperada esperados son calculados de acuerdo a la estructura de capital e intereses del flujo teórico para mantener concordancia en el análisis.

### 9.3.3. Escenario Pesimista:

En este escenario, la generación de flujos teóricos es sensibilizada con una siniestralidad relativa al 6.58%, dando como resultado que la recuperación esperada sea igual a la recuperación teórica menos la siniestralidad del período.

El valor del siniestro (cartera con más de 90 días de mora) sale del Fideicomiso y es canjeado por nueva cartera que cubra al menos el mismo monto de la cartera siniestrada. Paralelamente, se deberá transferir al fideicomiso nueva cartera que cubra la relación de cobertura que debe existir entre el saldo de capital de la cartera más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación.

A continuación, se presenta la recuperación mensual de los flujos para este escenario:

Mes	Saldo inicial de cartera	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Pre cancelación	Flujo esperado	Amortización esperada	Interés esperado	Saldo final de Cartera (Capital)	Provisión (k+)	Cartera a Restituir (+) Cartera a Sustituir (-)	Cartera a reponer	
													Por Siniestralidad	Por pre cancelación
1	2,957,955	34,939	39,056	73,995	4,871	481	69,123	32,639	36,485	2,925,316	-	225,316	2,300	481
2	2,700,000	52,768	41,619	94,386	6,214	614	88,173	49,294	38,879	2,650,706	-	49,294	3,474	614
3	2,700,000	53,440	40,879	94,319	6,209	613	88,110	49,921	38,188	2,650,079	-	49,921	3,518	613
4	2,700,000	53,885	40,501	94,386	6,214	614	88,173	50,338	37,835	2,649,662	-	50,338	3,547	614
5	2,700,000	54,947	39,440	94,386	6,214	614	88,173	51,329	36,843	2,648,671	-	51,329	3,617	614
6	2,700,000	55,681	38,705	94,386	6,214	614	88,173	52,015	36,157	2,647,985	-	52,015	3,666	614
7	2,700,000	55,026	37,961	92,988	6,122	604	86,866	51,404	35,462	2,648,596	123,413	72,009	3,623	604
8	2,700,000	61,001	39,838	100,839	6,639	655	94,200	56,985	37,215	2,643,015	123,413	66,428	4,016	655
9	2,700,000	68,586	38,190	106,776	7,029	694	99,746	64,070	35,676	2,635,930	123,413	59,342	4,515	694
10	2,506,950	74,009	38,050	112,059	7,377	728	104,682	69,136	35,545	2,437,814	82,630	13,493	4,872	728
11	2,506,950	75,949	37,226	113,174	7,451	736	105,724	70,949	34,775	2,436,001	82,630	11,681	5,000	736
12	2,506,950	77,772	36,350	114,122	7,513	742	106,609	72,652	33,957	2,434,298	82,630	9,978	5,120	742
13	2,313,900	76,542	35,428	111,970	7,371	728	104,598	71,503	33,095	2,242,397	81,222	9,719	5,039	728
14	2,313,900	77,829	34,518	92,347	6,080	600	86,268	54,022	32,246	2,259,878	81,222	27,200	3,807	600
15	2,313,900	60,634	34,096	94,730	6,236	616	88,494	56,643	31,851	2,257,257	81,222	24,580	3,992	616
16	2,120,850	63,271	33,600	96,871	6,377	630	90,493	59,106	31,388	2,061,744	79,815	20,709	4,165	630
17	2,120,850	65,640	33,017	98,657	6,495	641	92,162	61,319	30,843	2,059,531	79,815	18,496	4,321	641
18	2,120,850	67,866	32,372	100,238	6,599	652	93,639	63,398	30,241	2,057,452	79,815	16,416	4,468	652
19	1,927,800	69,958	31,669	101,627	6,690	661	94,937	65,353	29,584	1,862,447	78,407	13,054	4,606	661
20	1,927,800	65,363	30,893	96,256	6,337	626	89,920	61,060	28,859	1,866,740	78,407	17,347	4,303	626
21	1,927,800	61,560	30,237	91,797	6,043	597	85,754	57,508	28,246	1,870,292	78,407	20,899	4,053	597
22	1,734,750	58,640	29,679	88,319	5,814	574	82,505	54,780	27,725	1,679,970	76,999	22,219	3,860	574
23	1,734,750	59,955	29,179	89,134	5,868	579	83,266	56,008	27,258	1,678,742	76,999	20,991	3,947	579
24	1,734,750	61,358	28,644	90,002	5,925	585	84,077	57,319	26,758	1,677,431	76,999	19,681	4,039	585
25	1,541,700	56,370	27,854	84,224	5,545	547	78,679	52,659	26,020	1,489,041	75,592	22,933	3,711	547
26	1,541,700	54,514	26,892	81,405	5,359	529	76,046	50,925	25,121	1,490,775	75,592	24,667	3,589	529
27	1,541,700	50,871	26,031	76,902	5,063	500	71,839	47,522	24,318	1,494,178	75,592	28,070	3,349	500
28	1,348,650	52,155	25,524	77,679	5,114	505	72,565	48,722	23,843	1,299,928	74,184	25,462	3,434	505
29	1,348,650	52,985	24,930	77,914	5,129	506	72,785	49,497	23,288	1,299,153	74,184	24,687	3,488	506
30	1,348,650	53,623	24,296	77,919	5,130	506	72,789	50,092	22,696	1,298,558	74,184	24,091	3,530	506
31	1,155,600	53,943	23,610	77,554	5,106	504	72,448	50,392	22,056	1,105,208	72,776	22,384	3,551	504
32	1,155,600	54,347	22,925	77,272	5,087	502	72,185	50,769	21,415	1,104,831	72,776	22,007	3,578	502
33	1,155,600	54,790	22,236	77,026	5,071	501	71,956	51,183	20,772	1,104,417	72,776	21,593	3,607	501
34	962,550	55,256	21,543	76,798	5,056	499	71,742	51,618	20,124	910,932	71,369	19,751	3,638	499
35	962,550	55,722	20,835	76,557	5,040	498	71,517	52,053	19,464	910,497	71,369	19,315	3,668	498
36	962,550	56,191	20,120	76,311	5,024	496	71,287	52,492	18,795	910,058	71,369	18,877	3,699	496
37	769,500	56,666	19,397	76,062	5,007	494	71,055	52,935	18,120	716,565	69,961	17,026	3,731	494
38	769,500	57,152	18,661	75,813	4,991	493	70,822	53,390	17,432	716,110	69,961	16,571	3,763	493
39	769,500	57,645	17,917	75,562	4,975	491	70,587	53,850	16,738	715,650	69,961	16,111	3,795	491
40	576,450	58,128	17,181	75,309	4,958	490	70,351	54,301	16,050	522,149	68,553	14,252	3,827	490
41	576,450	61,077	16,816	77,893	5,128	506	72,765	57,056	15,709	519,394	68,553	11,497	4,021	506
42	576,450	60,190	15,818	76,008	5,004	494	71,004	56,228	14,777	520,222	68,553	12,326	3,963	494
43	383,400	59,400	14,842	74,242	4,888	483	69,354	55,490	13,865	327,910	67,146	11,656	3,911	483
44	383,400	60,986	14,226	75,212	4,951	489	70,260	56,971	13,289	326,429	67,146	10,174	4,015	489
45	383,400	62,466	13,579	76,045	5,006	494	71,039	58,353	12,685	325,047	67,146	8,792	4,112	494
46	190,350	63,034	12,764	75,798	4,990	493	70,808	58,884	11,924	131,466	64,838	5,954	4,150	493
47	190,350	64,425	12,078	76,503	5,036	497	71,467	60,184	11,283	130,166	64,838	4,654	4,241	497
48	190,350	64,728	11,193	75,921	4,998	493	70,923	60,467	10,456	129,883	64,838	4,371	4,261	493

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

La amortización y el interés esperados son calculados de acuerdo a la estructura de capital e intereses del flujo teórico para mantener concordancia en el análisis.

## 10. PROVISIONES

Considerando que los pagos de la presente titularización son trimestrales para el caso del capital y el interés, el esquema de provisiones se realizará de la siguiente manera:

La provisión tanto para el pago de capital como de interés, se realizará de forma **mensual**. Cada trimestre cuenta con tres meses, el mes previo al pago del respectivo dividendo de los valores, el Fideicomiso deberá contar con los recursos necesarios para el pago del respectivo dividendo.

En tal virtud, cada mes se aprovisionará un tercio (1/3) del próximo dividendo (capital más interés) a vencer.

- **Prelación de pagos**

Los requisitos para que el Fideicomiso restituya los flujos excedentes al ORIGINADOR, son los siguientes:

- a) De haber disminuido su valor, se haya completado el monto del fondo rotativo, el cual representa un monto aportado en efectivo por el valor de US\$ 1.000 (mil dólares de los Estados Unidos de América) al momento de la firma del Acta de Especificaciones del Tercer Tramo.
- b) Se verifique que la Cuenta de Reserva mantenga el saldo acordado
- c) Se hayan completado las provisiones mensuales para el pago del próximo dividendo de los valores en circulación.
- d) El ORIGINADOR haya cumplido con su obligación de realizar el canje de la cartera en mora o el canje de la cartera pre pagada.
- e) La fiduciaria haya comprobado que el saldo de capital de la cartera de propiedad del fideicomiso más los flujos recibidos por la cobranza de la cartera cubran la relación de cobertura que debe existir entre el saldo de capital de la cartera más los flujos generados por la cobranza de la cartera y el saldo de capital e intereses de los valores en circulación.
- f) La fiduciaria compruebe que con la restitución de los flujos excedentarios no se afecte la liquidez del Fideicomiso para realizar oportunamente las provisiones que deben hacerse para el pago del próximo dividendo de los valores. De afectarse la liquidez la restitución de los flujos excedentarios se hará cuando dicha liquidez sea suficiente para realizar oportunamente la provisión del próximo dividendo pendiente de pago.

## **11. MECANISMOS DE GARANTÍA**

### **11.1. Sobrecolateralización:**

Es un mecanismo de garantía que consiste en que el originador transfiera al Fideicomiso cartera adicional a la requerida para el pago del capital e intereses de los valores. El Originador deberá transferir al Fideicomiso, cartera sobrecolateral con un saldo de capital de, al menos US\$ 200.880, valor que corresponde a 1.5 veces el índice de siniestralidad ponderado.

En caso de que los flujos que se generen por la cobranza de la cartera titularizada sean insuficientes, se utilizarán los flujos generados por la cartera sobrecolateral, para el pago de los pasivos con inversionistas de conformidad al contrato de constitución del Fideicomiso.

Como se ha indicado previamente, la cartera aportada inicialmente en calidad de sobrecolateral es de US\$ 271.002,37 rubro que es mayor al exigido por la norma respectiva.

### **11.2. Sustitución de Activos por Mora**

Es un mecanismo de garantía de la Titularización que 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 más de 30 días.

La sustitución de cartera en mora deberá hacerla el ORIGINADOR en un plazo máximo de quince días del mes inmediato posterior.

El ORIGINADOR deberá transferir nueva cartera al Fideicomiso de las mismas características de la cartera transferida al Fideicomiso con un saldo de capital al menos igual al saldo de capital de la Cartera en mora que vaya a ser sustituida.

El ORIGINADOR estará obligado a la sustitución de cartera en mora hasta por un máximo del diez por ciento anual (10.00%) del capital de los valores colocados entre inversionistas.

### **11.3. Sustitución de activos por pre pago**

Los CANJES POR PREPAGO consisten en que, si uno o varios de los DEUDORES SELECCIONADOS prepagan íntegramente el saldo de capital de los INSTRUMENTOS DE CREDITO del TRAMO III (tanto de la CARTERA TITULARIZADA como de la CARTERA SOBRECOTERATERAL), entonces:

- (i) el ORIGINADOR se encuentra obligado a transferir y aportar CARTERA DE REPOSICION (incluyendo las respectivas COBERTURAS DE LA CARTERA) del TRAMO III a favor del FIDEICOMISO, en reemplazo de aquellos INSTRUMENTOS DE CREDITO del TRAMO III que hayan sido prepagados íntegramente;
- (ii) el FIDEICOMISO entregará, en restitución, a favor del ORIGINADOR, aquellos INSTRUMENTOS DE CREDITO (incluyendo las respectivas COBERTURAS DE LA CARTERA) del TRAMO III que hayan sido prepagados íntegramente; y,
- (iii) el ORIGINADOR tendrá derecho a recibir del ADMINISTRADOR DE CARTERA (o, a retener, si existe identidad entre el ORIGINADOR y el ADMINISTRADOR DE CARTERA), los recursos dinerarios materia del prepagado de los INSTRUMENTOS DE CREDITO

(incluyendo las respectivas COBERTURAS DE LA CARTERA) del TRAMO III, que hayan sido prepagados íntegramente.

En estos casos, el monto al que deberá ascender la CARTERA DE REPOSICION del TRAMO III deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que haya ascendido el INSTRUMENTO DE CREDITO del TRAMO III que haya sido prepagado.

Al efecto, la FIDUCIARIA analizará los reportes mensuales de recaudación de FLUJOS del TRAMO III, preparados por el ADMINISTRADOR DE CARTERA.

Si la FIDUCIARIA, luego de analizar tales reportes, detecta que un DEUDOR SELECCIONADO en particular, ha efectuado un prepago en los términos antes señalados, inmediatamente solicitará al ORIGINADOR, mediante simple carta, que cumpla su obligación de entregar CARTERA en sustitución de aquella prepagada del TRAMO III.

Por su parte, el ORIGINADOR estará obligado a entregar CARTERA en sustitución a favor del FIDEICOMISO, dentro de los quince (15) primeros días calendario del mes inmediato posterior.

## **12. COBERTURA DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA**

Una vez conocido el flujo teórico de ingresos al Fideicomiso, se procede a medir el nivel de cobertura entre la cartera titularizada y la cartera sobrecolateral aportada al Fideicomiso y los pagos (Amortización de capital y pago de intereses de la Titularización) que se deberán realizar en cada período correspondiente a la totalidad de la cartera aportada (Titularizada más sobrecolateral).

Como se podrá observar, a lo largo del período de vigencia de la Titularización (48 meses) se mantiene en el Fideicomiso un monto de cartera automotriz del ORIGINADOR igual o superior al 100% del saldo de capital e intereses de los valores en circulación, para cada uno de los escenarios (optimista, moderado y pesimista).

En el período subsecuente al pago de un dividendo de capital o interés, y debido a que se reduce el saldo de los valores por pagar, la cobertura que genera la cartera excedente es superior a la mínima exigida de acuerdo a los mecanismos de garantía que van a ser utilizados en este proceso.

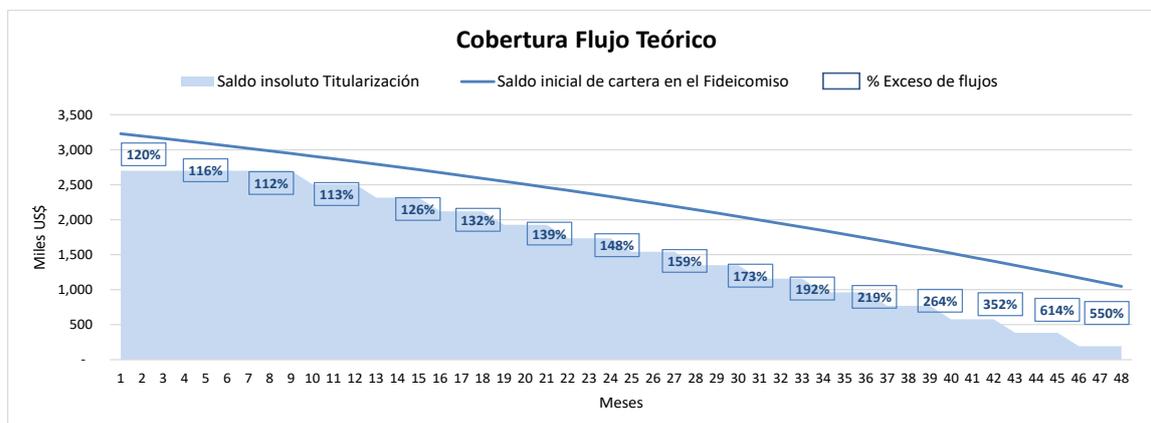
Es importante señalar que, si bien hay coberturas teóricas superiores al 100%, operativamente estos excedentes serán devueltos al ORIGINADOR, siempre y cuando se haya cumplido todas las condiciones establecidas para este tipo de eventos.

### **11.1 Flujo Teórico**

4.96% ==> Siniestralidad Ponderado

Mes	Saldo inicial de cartera en el Fideicomiso	Amort. Capital	Interés esperado	Flujo Teórico	Siniestralidad	Saldo final de cartera	Saldo insoluto Titularización	Sobrecolateral	% Exceso de flujos
1	3,228,957	35,411	43,214	78,625	1,756	3,195,303	2,700,000	528,957	119.59%
2	3,195,303	35,885	42,740	78,625	1,780	3,161,198	2,700,000	495,303	118.34%
3	3,161,198	36,365	42,260	78,625	1,804	3,126,637	2,700,000	461,198	117.08%
4	3,126,637	36,852	41,773	78,625	1,828	3,091,613	2,700,000	426,637	115.80%
5	3,091,613	37,345	41,280	78,625	1,852	3,056,121	2,700,000	391,613	114.50%
6	3,056,121	37,845	40,780	78,625	1,877	3,020,153	2,700,000	356,121	113.19%
7	3,020,153	38,351	40,274	78,625	1,902	2,983,704	2,700,000	320,153	111.86%
8	2,983,704	38,864	39,761	78,625	1,928	2,946,768	2,700,000	283,704	110.51%
9	2,946,768	39,384	39,240	78,625	1,953	2,909,337	2,700,000	246,768	109.14%
10	2,909,337	39,912	38,713	78,625	1,980	2,871,405	2,506,950	402,387	116.05%
11	2,871,405	40,446	38,179	78,625	2,006	2,832,965	2,506,950	364,455	114.54%
12	2,832,965	40,987	37,638	78,625	2,033	2,794,011	2,506,950	326,015	113.00%
13	2,794,011	41,536	37,089	78,625	2,060	2,754,536	2,313,900	480,111	120.75%
14	2,754,536	42,091	36,534	78,625	2,088	2,714,532	2,313,900	440,636	119.04%
15	2,714,532	42,655	35,970	78,625	2,116	2,673,993	2,313,900	400,632	117.31%
16	2,673,993	43,226	35,399	78,625	2,144	2,632,911	2,120,850	553,143	126.08%
17	2,632,911	43,804	34,821	78,625	2,173	2,591,280	2,120,850	512,061	124.14%
18	2,591,280	44,390	34,235	78,625	2,202	2,549,091	2,120,850	470,430	122.18%
19	2,549,091	44,984	33,640	78,625	2,231	2,506,338	1,927,800	621,291	132.23%
20	2,506,338	45,587	33,038	78,625	2,261	2,463,013	1,927,800	578,538	130.01%
21	2,463,013	46,197	32,428	78,625	2,291	2,419,107	1,927,800	535,213	127.76%
22	2,419,107	46,815	31,810	78,625	2,322	2,374,615	1,734,750	684,357	139.45%
23	2,374,615	47,441	31,184	78,625	2,353	2,329,526	1,734,750	639,865	136.89%
24	2,329,526	48,076	30,549	78,625	2,385	2,283,834	1,734,750	594,776	134.29%
25	2,283,834	48,720	29,905	78,625	2,416	2,237,531	1,541,700	742,134	148.14%
26	2,237,531	49,372	29,253	78,625	2,449	2,190,608	1,541,700	695,831	145.13%
27	2,190,608	50,033	28,592	78,625	2,482	2,143,057	1,541,700	648,908	142.09%
28	2,143,057	50,702	27,923	78,625	2,515	2,094,870	1,348,650	794,407	158.90%
29	2,094,870	51,381	27,244	78,625	2,548	2,046,038	1,348,650	746,220	155.33%
30	2,046,038	52,068	26,557	78,625	2,583	1,996,552	1,348,650	697,388	151.71%
31	1,996,552	52,765	25,860	78,625	2,617	1,946,404	1,155,600	840,952	172.77%
32	1,946,404	53,471	25,154	78,625	2,652	1,895,585	1,155,600	790,804	168.43%
33	1,895,585	54,187	24,438	78,625	2,688	1,844,085	1,155,600	739,985	164.03%
34	1,844,085	54,912	23,713	78,625	2,724	1,791,897	962,550	881,535	191.58%
35	1,791,897	55,647	22,978	78,625	2,760	1,739,010	962,550	829,347	186.16%
36	1,739,010	56,392	22,233	78,625	2,797	1,685,415	962,550	776,460	180.67%
37	1,685,415	57,147	21,478	78,625	2,834	1,631,103	769,500	915,915	219.03%
38	1,631,103	57,911	20,714	78,625	2,872	1,576,064	769,500	861,603	211.97%
39	1,576,064	58,686	19,939	78,625	2,911	1,520,288	769,500	806,564	204.82%
40	1,520,288	59,472	19,153	78,625	2,950	1,463,766	576,450	943,838	263.73%
41	1,463,766	60,268	18,357	78,625	2,989	1,406,488	576,450	887,316	253.93%
42	1,406,488	61,074	17,551	78,625	3,029	1,348,443	576,450	830,038	243.99%
43	1,348,443	61,892	16,733	78,625	3,070	1,289,621	383,400	965,043	351.71%
44	1,289,621	62,720	15,905	78,625	3,111	1,230,012	383,400	906,221	336.36%
45	1,230,012	63,559	15,065	78,625	3,153	1,169,605	383,400	846,612	320.82%
46	1,169,605	64,410	14,215	78,625	3,195	1,108,389	190,350	979,255	614.45%
47	1,108,389	65,272	13,353	78,625	3,237	1,046,355	190,350	918,039	582.29%
48	1,046,355	66,146	12,479	78,625	3,281	983,490	190,350	856,005	549.70%

El siguiente esquema revela de manera gráfica la cobertura de la sobrecolateralización para este escenario:



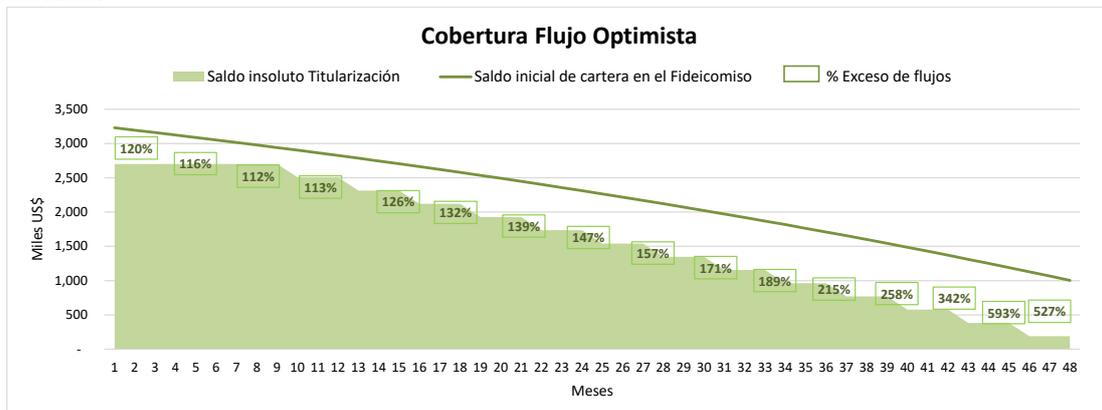
Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

### 11.2 Escenario Optimista

**3.08%** ==> Siniestralidad Optimista

Mes	Saldo inicial de cartera en el Fideicomiso	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Saldo final de cartera	Saldo insoluto Titularización	Sobrecolateral	% Exceso de flujos
1	3,228,957	35,411	43,214	78,625	1,091	3,194,638	2,700,000	528,957	✓ 119.59%
2	3,194,638	35,885	42,740	78,625	1,106	3,159,858	2,700,000	494,638	✓ 118.32%
3	3,159,858	36,365	42,260	78,625	1,120	3,124,614	2,700,000	459,858	✓ 117.03%
4	3,124,614	36,852	41,773	78,625	1,135	3,088,898	2,700,000	424,614	✓ 115.73%
5	3,088,898	37,345	41,280	78,625	1,151	3,052,703	2,700,000	388,898	✓ 114.40%
6	3,052,703	37,845	40,780	78,625	1,166	3,016,025	2,700,000	352,703	✓ 113.06%
7	3,016,025	38,351	40,274	78,625	1,182	2,978,855	2,700,000	316,025	✓ 111.70%
8	2,978,855	38,864	39,761	78,625	1,197	2,941,188	2,700,000	278,855	✓ 110.33%
9	2,941,188	39,384	39,240	78,625	1,213	2,903,017	2,700,000	241,188	✓ 108.93%
10	2,903,017	39,912	38,713	78,625	1,230	2,864,335	2,506,950	396,067	✓ 115.80%
11	2,864,335	40,446	38,179	78,625	1,246	2,825,135	2,506,950	357,385	✓ 114.26%
12	2,825,135	40,987	37,638	78,625	1,263	2,785,411	2,506,950	318,185	✓ 112.69%
13	2,785,411	41,536	37,089	78,625	1,280	2,745,155	2,313,900	471,511	✓ 120.38%
14	2,745,155	42,091	36,534	78,625	1,297	2,704,360	2,313,900	431,255	✓ 118.64%
15	2,704,360	42,655	35,970	78,625	1,314	2,663,020	2,313,900	390,460	✓ 116.87%
16	2,663,020	43,226	35,399	78,625	1,332	2,621,126	2,120,850	542,170	✓ 125.56%
17	2,621,126	43,804	34,821	78,625	1,350	2,578,671	2,120,850	500,276	✓ 123.59%
18	2,578,671	44,390	34,235	78,625	1,368	2,535,648	2,120,850	457,821	✓ 121.59%
19	2,535,648	44,984	33,640	78,625	1,386	2,492,050	1,927,800	607,848	✓ 131.53%
20	2,492,050	45,587	33,038	78,625	1,404	2,447,868	1,927,800	564,250	✓ 129.27%
21	2,447,868	46,197	32,428	78,625	1,423	2,403,094	1,927,800	520,068	✓ 126.98%
22	2,403,094	46,815	31,810	78,625	1,442	2,357,722	1,734,750	668,344	✓ 138.53%
23	2,357,722	47,441	31,184	78,625	1,462	2,311,742	1,734,750	622,972	✓ 135.91%
24	2,311,742	48,076	30,549	78,625	1,481	2,265,147	1,734,750	576,992	✓ 133.26%
25	2,265,147	48,720	29,905	78,625	1,501	2,217,928	1,541,700	723,447	✓ 146.93%
26	2,217,928	49,372	29,253	78,625	1,521	2,170,077	1,541,700	676,228	✓ 143.86%
27	2,170,077	50,033	28,592	78,625	1,541	2,121,586	1,541,700	628,377	✓ 140.76%
28	2,121,586	50,702	27,923	78,625	1,562	2,072,446	1,348,650	772,936	✓ 157.31%
29	2,072,446	51,381	27,244	78,625	1,583	2,022,648	1,348,650	723,796	✓ 153.67%
30	2,022,648	52,068	26,557	78,625	1,604	1,972,184	1,348,650	673,998	✓ 149.98%
31	1,972,184	52,765	25,860	78,625	1,626	1,921,044	1,155,600	816,584	✓ 170.66%
32	1,921,044	53,471	25,154	78,625	1,647	1,869,220	1,155,600	765,444	✓ 166.24%
33	1,869,220	54,187	24,438	78,625	1,669	1,816,702	1,155,600	713,620	✓ 161.75%
34	1,816,702	54,912	23,713	78,625	1,692	1,763,482	962,550	854,152	✓ 188.74%
35	1,763,482	55,647	22,978	78,625	1,714	1,709,549	962,550	800,932	✓ 183.21%
36	1,709,549	56,392	22,233	78,625	1,737	1,654,894	962,550	746,999	✓ 177.61%
37	1,654,894	57,147	21,478	78,625	1,761	1,599,508	769,500	885,394	✓ 215.06%
38	1,599,508	57,911	20,714	78,625	1,784	1,543,381	769,500	830,008	✓ 207.86%
39	1,543,381	58,686	19,939	78,625	1,808	1,486,503	769,500	773,881	✓ 200.57%
40	1,486,503	59,472	19,153	78,625	1,832	1,428,863	576,450	910,053	✓ 257.87%
41	1,428,863	60,268	18,357	78,625	1,857	1,370,452	576,450	852,413	✓ 247.87%
42	1,370,452	61,074	17,551	78,625	1,882	1,311,259	576,450	794,002	✓ 237.74%
43	1,311,259	61,892	16,733	78,625	1,907	1,251,274	383,400	927,859	✓ 342.01%
44	1,251,274	62,720	15,905	78,625	1,932	1,190,486	383,400	867,874	✓ 326.36%
45	1,190,486	63,559	15,065	78,625	1,958	1,128,885	383,400	807,086	✓ 310.51%
46	1,128,885	64,410	14,215	78,625	1,984	1,066,459	190,350	938,535	✓ 593.06%
47	1,066,459	65,272	13,353	78,625	2,011	1,003,198	190,350	876,109	✓ 560.26%
48	1,003,198	66,146	12,479	78,625	2,038	939,090	190,350	812,848	✓ 527.03%

El siguiente esquema revela de manera gráfica la cobertura de la sobrecolateralización para este escenario:



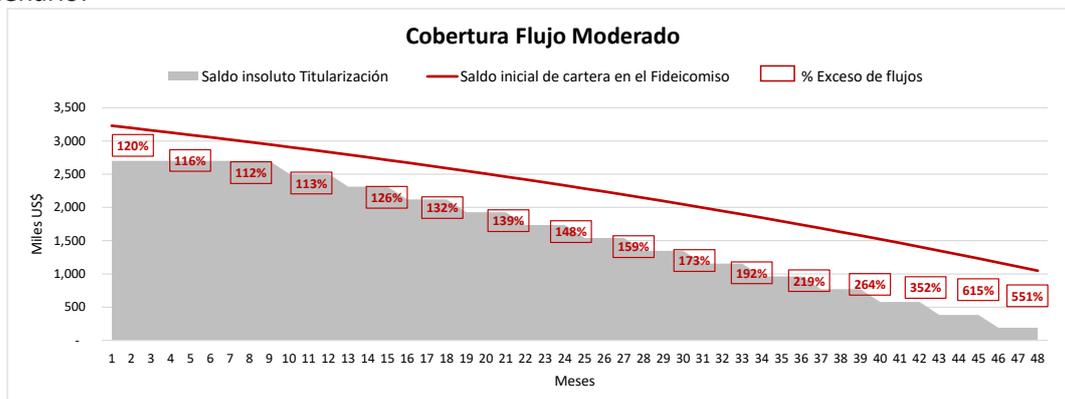
Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

### 11.3 Escenario Moderado

5.04% ==> Siniestralidad Moderado

Mes	Saldo inicial de cartera en el Fideicomiso	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Saldo final de cartera	Saldo insoluto Titularización	Sobrecolateral	% Exceso de flujos
1	3,228,957	35,411	43,214	78,625	1,784	3,195,331	2,700,000	528,957	119.59%
2	3,195,331	35,885	42,740	78,625	1,808	3,161,255	2,700,000	495,331	118.35%
3	3,161,255	36,365	42,260	78,625	1,832	3,126,722	2,700,000	461,255	117.08%
4	3,126,722	36,852	41,773	78,625	1,857	3,091,728	2,700,000	426,722	115.80%
5	3,091,728	37,345	41,280	78,625	1,882	3,056,265	2,700,000	391,728	114.51%
6	3,056,265	37,845	40,780	78,625	1,907	3,020,327	2,700,000	356,265	113.19%
7	3,020,327	38,351	40,274	78,625	1,933	2,983,909	2,700,000	320,327	111.86%
8	2,983,909	38,864	39,761	78,625	1,958	2,947,003	2,700,000	283,909	110.52%
9	2,947,003	39,384	39,240	78,625	1,985	2,909,603	2,700,000	247,003	109.15%
10	2,909,603	39,912	38,713	78,625	2,011	2,871,703	2,506,950	402,653	116.06%
11	2,871,703	40,446	38,179	78,625	2,038	2,833,295	2,506,950	364,753	114.55%
12	2,833,295	40,987	37,638	78,625	2,065	2,794,373	2,506,950	326,345	113.02%
13	2,794,373	41,536	37,089	78,625	2,093	2,754,931	2,313,900	480,473	120.76%
14	2,754,931	42,091	36,534	78,625	2,121	2,714,961	2,313,900	441,031	119.06%
15	2,714,961	42,655	35,970	78,625	2,149	2,674,455	2,313,900	401,061	117.33%
16	2,674,455	43,226	35,399	78,625	2,178	2,633,408	2,120,850	553,605	126.10%
17	2,633,408	43,804	34,821	78,625	2,207	2,591,811	2,120,850	512,558	124.17%
18	2,591,811	44,390	34,235	78,625	2,237	2,549,658	2,120,850	470,961	122.21%
19	2,549,658	44,984	33,640	78,625	2,267	2,506,940	1,927,800	621,858	132.26%
20	2,506,940	45,587	33,038	78,625	2,297	2,463,651	1,927,800	579,140	130.04%
21	2,463,651	46,197	32,428	78,625	2,328	2,419,782	1,927,800	535,851	127.80%
22	2,419,782	46,815	31,810	78,625	2,359	2,375,326	1,734,750	685,032	139.49%
23	2,375,326	47,441	31,184	78,625	2,391	2,330,275	1,734,750	640,576	136.93%
24	2,330,275	48,076	30,549	78,625	2,423	2,284,622	1,734,750	595,525	134.33%
25	2,284,622	48,720	29,905	78,625	2,455	2,238,357	1,541,700	742,922	148.19%
26	2,238,357	49,372	29,253	78,625	2,488	2,191,473	1,541,700	696,657	145.19%
27	2,191,473	50,033	28,592	78,625	2,521	2,143,962	1,541,700	649,773	142.15%
28	2,143,962	50,702	27,923	78,625	2,555	2,095,815	1,348,650	795,312	158.97%
29	2,095,815	51,381	27,244	78,625	2,589	2,047,023	1,348,650	747,165	155.40%
30	2,047,023	52,068	26,557	78,625	2,624	1,997,578	1,348,650	698,373	151.78%
31	1,997,578	52,765	25,860	78,625	2,659	1,947,472	1,155,600	841,978	172.86%
32	1,947,472	53,471	25,154	78,625	2,695	1,896,695	1,155,600	791,872	168.52%
33	1,896,695	54,187	24,438	78,625	2,731	1,845,239	1,155,600	741,095	164.13%
34	1,845,239	54,912	23,713	78,625	2,767	1,793,094	962,550	882,689	191.70%
35	1,793,094	55,647	22,978	78,625	2,804	1,740,251	962,550	830,544	186.29%
36	1,740,251	56,392	22,233	78,625	2,842	1,686,701	962,550	777,701	180.80%
37	1,686,701	57,147	21,478	78,625	2,880	1,632,434	769,500	917,201	219.19%
38	1,632,434	57,911	20,714	78,625	2,918	1,577,441	769,500	862,934	212.14%
39	1,577,441	58,686	19,939	78,625	2,957	1,521,711	769,500	807,941	205.00%
40	1,521,711	59,472	19,153	78,625	2,997	1,465,236	576,450	945,261	263.98%
41	1,465,236	60,268	18,357	78,625	3,037	1,408,006	576,450	888,786	254.18%
42	1,408,006	61,074	17,551	78,625	3,078	1,350,009	576,450	831,556	244.25%
43	1,350,009	61,892	16,733	78,625	3,119	1,291,236	383,400	966,609	352.12%
44	1,291,236	62,720	15,905	78,625	3,161	1,231,677	383,400	907,836	336.79%
45	1,231,677	63,559	15,065	78,625	3,203	1,171,320	383,400	848,277	321.25%
46	1,171,320	64,410	14,215	78,625	3,246	1,110,156	190,350	980,970	615.35%
47	1,110,156	65,272	13,353	78,625	3,289	1,048,173	190,350	919,806	583.22%
48	1,048,173	66,146	12,479	78,625	3,333	985,360	190,350	857,823	550.66%

El siguiente esquema revela de manera gráfica la cobertura de la sobrecolateralización para este escenario:



Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

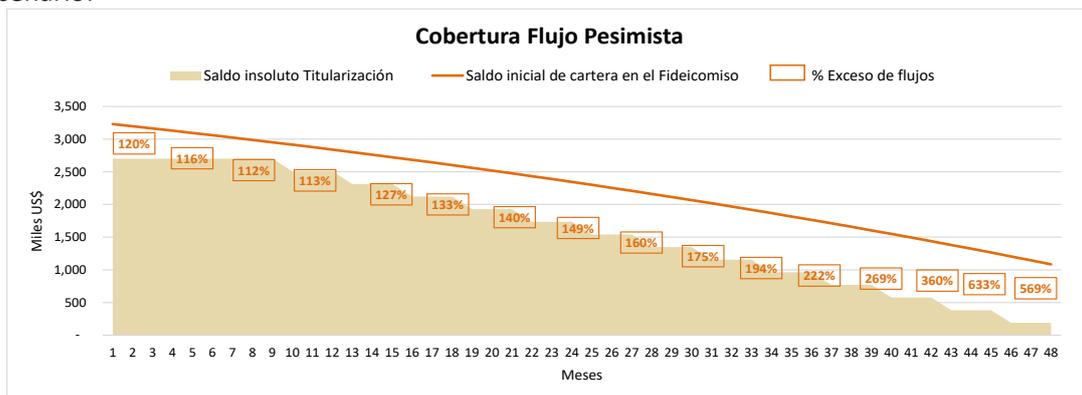
### 11.4 Escenario Pesimista

**6.58%** ===== Siniestralidad Pesimista

Mes	Saldo inicial de cartera en el Fideicomiso	Amort. Capital	Interés	Flujo Teórico	Siniestralidad	Saldo final de cartera	Saldo insoluto Titularización	Sobrecolateral	% Exceso de flujos
1	3,228,957	35,411	43,214	78,625	2,331	3,195,878	2,700,000	528,957	119.59%
2	3,195,878	35,885	42,740	78,625	2,362	3,162,356	2,700,000	495,878	118.37%
3	3,162,356	36,365	42,260	78,625	2,394	3,128,385	2,700,000	462,356	117.12%
4	3,128,385	36,852	41,773	78,625	2,426	3,093,959	2,700,000	428,385	115.87%
5	3,093,959	37,345	41,280	78,625	2,459	3,059,073	2,700,000	393,959	114.59%
6	3,059,073	37,845	40,780	78,625	2,491	3,023,720	2,700,000	359,073	113.30%
7	3,023,720	38,351	40,274	78,625	2,525	2,987,894	2,700,000	323,720	111.99%
8	2,987,894	38,864	39,761	78,625	2,559	2,951,588	2,700,000	287,894	110.66%
9	2,951,588	39,384	39,240	78,625	2,593	2,914,796	2,700,000	251,588	109.32%
10	2,914,796	39,912	38,713	78,625	2,628	2,877,512	2,506,950	407,846	116.27%
11	2,877,512	40,446	38,179	78,625	2,663	2,839,729	2,506,950	370,562	114.78%
12	2,839,729	40,987	37,638	78,625	2,698	2,801,440	2,506,950	332,779	113.27%
13	2,801,440	41,536	37,089	78,625	2,734	2,762,639	2,313,900	487,540	121.07%
14	2,762,639	42,091	36,534	78,625	2,771	2,723,319	2,313,900	448,739	119.39%
15	2,723,319	42,655	35,970	78,625	2,808	2,683,472	2,313,900	409,419	117.69%
16	2,683,472	43,226	35,399	78,625	2,846	2,643,092	2,120,850	562,622	126.53%
17	2,643,092	43,804	34,821	78,625	2,884	2,602,172	2,120,850	522,242	124.62%
18	2,602,172	44,390	34,235	78,625	2,922	2,560,704	2,120,850	481,322	122.69%
19	2,560,704	44,984	33,640	78,625	2,961	2,518,681	1,927,800	632,904	132.83%
20	2,518,681	45,587	33,038	78,625	3,001	2,476,096	1,927,800	590,881	130.65%
21	2,476,096	46,197	32,428	78,625	3,041	2,432,940	1,927,800	548,296	128.44%
22	2,432,940	46,815	31,810	78,625	3,082	2,389,207	1,734,750	698,190	140.25%
23	2,389,207	47,441	31,184	78,625	3,123	2,344,889	1,734,750	654,457	137.73%
24	2,344,889	48,076	30,549	78,625	3,165	2,299,978	1,734,750	610,139	135.17%
25	2,299,978	48,720	29,905	78,625	3,207	2,254,465	1,541,700	758,278	149.18%
26	2,254,465	49,372	29,253	78,625	3,250	2,208,344	1,541,700	712,765	146.23%
27	2,208,344	50,033	28,592	78,625	3,294	2,161,605	1,541,700	666,644	143.24%
28	2,161,605	50,702	27,923	78,625	3,338	2,114,241	1,348,650	812,955	160.28%
29	2,114,241	51,381	27,244	78,625	3,383	2,066,243	1,348,650	765,591	156.77%
30	2,066,243	52,068	26,557	78,625	3,428	2,017,602	1,348,650	717,593	153.21%
31	2,017,602	52,765	25,860	78,625	3,474	1,968,311	1,155,600	862,002	174.59%
32	1,968,311	53,471	25,154	78,625	3,520	1,918,360	1,155,600	812,711	170.33%
33	1,918,360	54,187	24,438	78,625	3,567	1,867,740	1,155,600	762,760	166.01%
34	1,867,740	54,912	23,713	78,625	3,615	1,816,443	962,550	905,190	194.04%
35	1,816,443	55,647	22,978	78,625	3,663	1,764,459	962,550	853,893	188.71%
36	1,764,459	56,392	22,233	78,625	3,712	1,711,780	962,550	801,909	183.31%
37	1,711,780	57,147	21,478	78,625	3,762	1,658,395	769,500	942,280	222.45%
38	1,658,395	57,911	20,714	78,625	3,813	1,604,296	769,500	888,895	215.52%
39	1,604,296	58,686	19,939	78,625	3,864	1,549,474	769,500	834,796	208.49%
40	1,549,474	59,472	19,153	78,625	3,915	1,493,917	576,450	973,024	268.80%
41	1,493,917	60,268	18,357	78,625	3,968	1,437,617	576,450	917,467	259.16%
42	1,437,617	61,074	17,551	78,625	4,021	1,380,563	576,450	861,167	249.39%
43	1,380,563	61,892	16,733	78,625	4,075	1,322,746	383,400	997,163	360.08%
44	1,322,746	62,720	15,905	78,625	4,129	1,264,155	383,400	939,346	345.00%
45	1,264,155	63,559	15,065	78,625	4,184	1,204,780	383,400	880,755	329.72%
46	1,204,780	64,410	14,215	78,625	4,240	1,144,610	190,350	1,014,430	632.93%
47	1,144,610	65,272	13,353	78,625	4,297	1,083,635	190,350	954,260	601.32%
48	1,083,635	66,146	12,479	78,625	4,355	1,021,844	190,350	893,285	569.29%

Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

El siguiente esquema revela de manera gráfica la cobertura de la sobrecolateralización para este escenario:



Fuente: Corporación CFC / Elaboración: Mercapital

### **13. MECANISMO DE FORTALECIMIENTO**

#### **13.1. Cuenta de Reserva**

La Cuenta de Reserva del TRAMO III consiste en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los INVERSIONISTAS, a prorrata de su inversión en VALORES del TRAMO III, cuando el FIDEICOMISO enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de FLUJOS del TRAMO III. La Cuenta de Reserva del TRAMO III podrá estar integrada, alternativamente, por sí sola o en conjunto, a sola discreción del ORIGINADOR, a través de: (i) una carta de crédito “stand by”, y/o (ii) una garantía bancaria, y/o (iii) dinero libre y disponible, por una cantidad que equivalga **al menos al 50% del valor del próximo dividendo pendiente de pago, esto es US\$ 185.118,75**

Si, para el momento en que el FIDEICOMISO deba pagar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del TRAMO III, conforme las Tablas de Amortización constantes en el ACTA PARA EMISION y en el INFORME DE ESTRUCTURACION FINANCIERA del TRAMO III, resultan insuficientes los recursos provisionados en la SUBCUENTA del TRAMO III, la FIDUCIARIA podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde la CUENTA DE RESERVA (inicial o repuesta) del TRAMO III lo permita, a fin de pagar, al máximo posible, los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del TRAMO III, a prorrata de la inversión de cada INVERSIONISTA en VALORES del TRAMO III. Si durante la vigencia de los VALORES del TRAMO III, la FIDUCIARIA ha tenido que acudir a los recursos de la CUENTA DE RESERVA del TRAMO III, que a ese momento sean de propiedad del FIDEICOMISO, la CUENTA DE RESERVA del TRAMO III deberá ser repuesta a la cantidad base, a cuyo efecto la FIDUCIARIA aplicará lo dispuesto en el ORDEN DE PRELACION. En caso de que durante la vigencia de los VALORES del TRAMO III, los recursos existentes dentro de la CUENTA DE RESERVA del TRAMO III excedan del monto señalado en el ACTA PARA EMISION y en el INFORME DE ESTRUCTURACION FINANCIERA del TRAMO III, el ORIGINADOR tendrá derecho a solicitar a la FIDUCIARIA la restitución del excedente, únicamente por períodos mensuales vencidos, lo que se hará en efectivo, salvo que por alguna disposición del FIDEICOMISO, deban destinarse tales recursos para un fin distinto.

### **14. REDENCIÓN ANTICIPADA**

Si, produciéndose las causales para que procedan OPERACIONES DE REPOSICION del TRAMO III, éstas no son cumplidas por el ORIGINADOR conforme los términos y condiciones estipulados en el FIDEICOMISO, pudiendo existir un margen de tolerancia de hasta máximo veinte (20) días hábiles posteriores a la fecha en que debió realizar la OPERACIÓN DE REPOSICION del TRAMO III.

### **15. PUNTO DE EQUILIBRIO**

- a) **En lo legal:** la obtención de la autorización de oferta pública del TERCER TRAMO de la TITULARIZACION por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la inscripción del TERCER TRAMO DEL FIDEICOMISO y de los VALORES DEL TERCER TRAMO en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador;
- b) **En lo financiero:** la colocación del primer VALOR, cualquiera éste sea; y,
- c) **En el plazo:** que la colocación del primer VALOR, cualquiera éste sea, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

### **16. FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

**a) Flujo de Caja: Teórico**

Flujo de Caja Teórico																
Trimestre	2021				2022				2023				2024			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Saldo Insoluto Titularización</b>	\$3,260,710	\$3,260,710	\$3,260,710	\$2,890,472	\$2,642,583	\$2,398,916	\$2,159,473	\$1,924,252	\$1,693,254	\$1,466,480	\$1,243,928	\$1,025,599	\$811,493	\$601,611	\$395,951	\$194,514
<b>Ingresos</b>																
Aporte Cartera inicial	\$3,228,957															
Ingreso al Fideicomiso Cobro de Capital de Cartera	\$134,145	\$156,353	\$175,456	\$216,434	\$185,333	\$187,017	\$187,117	\$171,028	\$153,732	\$150,888	\$154,992	\$158,877	\$162,958	\$170,497	\$173,783	\$182,654
Ingreso al Fideicomiso Cobro de Intereses de Cartera	\$115,525	\$112,761	\$110,236	\$106,090	\$98,881	\$94,078	\$88,196	\$83,162	\$76,771	\$71,042	\$65,360	\$59,398	\$53,198	\$47,345	\$40,532	\$34,248
<b>Total Ingresos del período</b>	<b>\$249,670</b>	<b>\$269,114</b>	<b>\$285,692</b>	<b>\$322,523</b>	<b>\$284,214</b>	<b>\$281,095</b>	<b>\$275,313</b>	<b>\$254,189</b>	<b>\$230,502</b>	<b>\$221,929</b>	<b>\$220,352</b>	<b>\$218,275</b>	<b>\$216,157</b>	<b>\$217,842</b>	<b>\$214,314</b>	<b>\$216,902</b>
<b>Total Ingresos acumulados</b>	<b>\$249,670</b>	<b>\$518,784</b>	<b>\$804,476</b>	<b>\$1,127,000</b>	<b>\$1,411,214</b>	<b>\$1,692,309</b>	<b>\$1,967,622</b>	<b>\$2,221,811</b>	<b>\$2,452,313</b>	<b>\$2,674,243</b>	<b>\$2,894,595</b>	<b>\$3,112,869</b>	<b>\$3,329,026</b>	<b>\$3,546,867</b>	<b>\$3,761,182</b>	<b>\$3,978,084</b>
<b>Egresos</b>																
Amortización Capital	\$0	\$0	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$190,350
Pago de Interés	\$0	\$0	\$177,188	\$54,840	\$50,617	\$46,394	\$42,171	\$37,948	\$33,725	\$29,502	\$25,279	\$21,056	\$16,833	\$12,610	\$8,387	\$4,164
<b>Total Gasto Financiero</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$370,238</b>	<b>\$247,890</b>	<b>\$243,667</b>	<b>\$239,444</b>	<b>\$235,221</b>	<b>\$230,998</b>	<b>\$226,775</b>	<b>\$222,552</b>	<b>\$218,329</b>	<b>\$214,106</b>	<b>\$209,883</b>	<b>\$205,660</b>	<b>\$201,437</b>	<b>\$194,514</b>
<b>Cobertura: Cartera recuperada (k+i) / dividendos (k+i)</b>			✓ 2.17	✓ 4.55	✓ 5.79	✓ 7.07	✓ 8.37	✓ 9.62	✓ 10.81	✓ 12.02	✓ 13.26	✓ 14.54	✓ 15.86	✓ 17.25	✓ 18.67	✓ 20.45

**b) Flujo de Caja: Escenario Optimista**

Flujo de Caja Optimista																
Trimestre	2021				2022				2023				2024			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Saldo Insoluto Titularización</b>	\$3,260,710	\$3,260,710	\$3,260,710	\$2,890,472	\$2,642,583	\$2,398,916	\$2,159,473	\$1,924,252	\$1,693,254	\$1,466,480	\$1,243,928	\$1,025,599	\$811,493	\$601,611	\$395,951	\$194,514
<b>Ingresos</b>																
Aporte Cartera inicial	\$3,228,957															
Ingreso al Fideicomiso Cobro de Capital de Cartera	\$136,798	\$159,445	\$178,925	\$220,713	\$188,998	\$190,715	\$190,817	\$174,409	\$156,771	\$153,871	\$158,056	\$162,018	\$166,181	\$173,868	\$177,219	\$186,266
Ingreso al Fideicomiso Cobro de Intereses de Cartera	\$117,809	\$114,991	\$112,416	\$108,187	\$100,836	\$95,938	\$89,940	\$84,806	\$78,289	\$72,446	\$66,653	\$60,572	\$54,250	\$48,281	\$43,547	\$34,925
<b>Total Ingresos del período</b>	<b>\$254,607</b>	<b>\$274,435</b>	<b>\$291,341</b>	<b>\$328,901</b>	<b>\$289,834</b>	<b>\$286,653</b>	<b>\$280,756</b>	<b>\$259,215</b>	<b>\$235,060</b>	<b>\$226,318</b>	<b>\$224,709</b>	<b>\$222,591</b>	<b>\$220,431</b>	<b>\$222,149</b>	<b>\$310,766</b>	<b>\$221,191</b>
<b>Total Ingresos acumulados</b>	<b>\$254,607</b>	<b>\$529,042</b>	<b>\$820,383</b>	<b>\$1,149,284</b>	<b>\$1,439,118</b>	<b>\$1,725,772</b>	<b>\$2,006,528</b>	<b>\$2,265,743</b>	<b>\$2,500,803</b>	<b>\$2,727,121</b>	<b>\$2,951,830</b>	<b>\$3,174,420</b>	<b>\$3,394,851</b>	<b>\$3,617,000</b>	<b>\$3,927,766</b>	<b>\$4,148,957</b>
<b>Egresos</b>																
Amortización Capital	\$0	\$0	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$190,350
Pago de Interés	\$0	\$0	\$177,188	\$54,840	\$50,617	\$46,394	\$42,171	\$37,948	\$33,725	\$29,502	\$25,279	\$21,056	\$16,833	\$12,610	\$8,387	\$4,164
<b>Total Gasto Financiero</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$370,238</b>	<b>\$247,890</b>	<b>\$243,667</b>	<b>\$239,444</b>	<b>\$235,221</b>	<b>\$230,998</b>	<b>\$226,775</b>	<b>\$222,552</b>	<b>\$218,329</b>	<b>\$214,106</b>	<b>\$209,883</b>	<b>\$205,660</b>	<b>\$201,437</b>	<b>\$194,514</b>
<b>Cobertura: Cartera recuperada (k+i) / dividendos (k+i)</b>			✓ 2.22	✓ 4.64	✓ 5.91	✓ 7.21	✓ 8.53	✓ 9.81	✓ 11.03	✓ 12.25	✓ 13.52	✓ 14.83	✓ 16.17	✓ 17.59	✓ 19.50	✓ 21.33

**c) Flujo de Caja: Escenario Moderado**

Flujo de Caja Moderado																
Trimestre	2021				2022				2023				2024			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Saldo Insoluto Titularización</b>	\$3,260,710	\$3,260,710	\$3,260,710	\$2,890,472	\$2,642,583	\$2,398,916	\$2,159,473	\$1,924,252	\$1,693,254	\$1,466,480	\$1,243,928	\$1,025,599	\$811,493	\$601,611	\$395,951	\$194,514
<b>Ingresos</b>																
Aporte Cartera inicial	\$3,228,957															
Ingreso al Fideicomiso Cobro de Capital de Cartera	\$134,033	\$156,223	\$175,310	\$216,254	\$185,179	\$186,861	\$186,961	\$170,885	\$153,604	\$150,762	\$154,862	\$158,744	\$162,823	\$170,355	\$173,638	\$182,502
Ingreso al Fideicomiso Cobro de Intereses de Cartera	\$115,429	\$112,667	\$110,145	\$106,001	\$98,799	\$94,000	\$88,123	\$83,092	\$76,707	\$70,982	\$65,306	\$59,348	\$53,154	\$47,305	\$40,498	\$34,219
<b>Total Ingresos del período</b>	<b>\$249,462</b>	<b>\$268,890</b>	<b>\$285,454</b>	<b>\$322,255</b>	<b>\$283,978</b>	<b>\$280,861</b>	<b>\$275,083</b>	<b>\$253,977</b>	<b>\$230,310</b>	<b>\$221,745</b>	<b>\$220,168</b>	<b>\$218,093</b>	<b>\$215,977</b>	<b>\$217,660</b>	<b>\$214,136</b>	<b>\$216,722</b>
<b>Total Ingresos acumulados</b>	<b>\$249,462</b>	<b>\$518,352</b>	<b>\$803,806</b>	<b>\$1,126,061</b>	<b>\$1,410,039</b>	<b>\$1,690,900</b>	<b>\$1,965,983</b>	<b>\$2,219,961</b>	<b>\$2,450,271</b>	<b>\$2,672,016</b>	<b>\$2,892,184</b>	<b>\$3,110,277</b>	<b>\$3,326,253</b>	<b>\$3,543,914</b>	<b>\$3,758,049</b>	<b>\$3,974,771</b>
<b>Egresos</b>																
Amortización Capital	\$0	\$0	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,350
Pago de Interés	\$0	\$0	\$177,188	\$54,840	\$50,617	\$46,394	\$42,171	\$37,948	\$33,725	\$29,502	\$25,279	\$21,056	\$16,833	\$12,610	\$8,387	\$4,164
<b>Total Gasto Financiero</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$370,238</b>	<b>\$247,890</b>	<b>\$243,667</b>	<b>\$239,444</b>	<b>\$235,221</b>	<b>\$230,998</b>	<b>\$226,775</b>	<b>\$222,552</b>	<b>\$218,329</b>	<b>\$214,106</b>	<b>\$209,883</b>	<b>\$205,660</b>	<b>\$201,437</b>	<b>\$194,514</b>
<b>Cobertura: Cartera recuperada (k+i) / dividendos (k+i)</b>			✓ 2.17	✓ 4.54	✓ 5.79	✓ 7.06	✓ 8.36	✓ 9.61	✓ 10.80	✓ 12.01	✓ 13.25	✓ 14.53	✓ 15.85	✓ 17.23	✓ 18.66	✓ 20.43

**d) Flujo de Caja: Escenario Pesimista**

Flujo de Caja Pesimista																
Trimestre	2021				2022				2023				2024			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Saldo Insoluto Titularización</b>	\$3,260,710	\$3,260,710	\$3,260,710	\$2,890,472	\$2,642,583	\$2,398,916	\$2,159,473	\$1,924,252	\$1,693,254	\$1,466,480	\$1,243,928	\$1,025,599	\$811,493	\$601,611	\$395,951	\$194,514
<b>Ingresos</b>																
Aporte Cartera inicial	\$3,228,957															
Ingreso al Fideicomiso Cobro de Capital de Cartera	\$131,854	\$153,682	\$172,459	\$212,737	\$182,167	\$183,823	\$183,921	\$168,106	\$151,106	\$148,311	\$152,344	\$156,163	\$160,175	\$167,585	\$170,814	\$179,535
Ingreso al Fideicomiso Cobro de Intereses de Cartera	\$113,551	\$110,835	\$108,353	\$104,278	\$97,192	\$92,471	\$86,690	\$81,741	\$75,459	\$69,828	\$64,244	\$58,383	\$52,290	\$46,536	\$39,839	\$33,663
<b>Total Ingresos del período</b>	<b>\$245,405</b>	<b>\$264,518</b>	<b>\$280,812</b>	<b>\$317,015</b>	<b>\$279,360</b>	<b>\$276,294</b>	<b>\$270,610</b>	<b>\$249,847</b>	<b>\$226,565</b>	<b>\$218,139</b>	<b>\$216,588</b>	<b>\$214,546</b>	<b>\$212,464</b>	<b>\$214,121</b>	<b>\$210,653</b>	<b>\$213,198</b>
<b>Total Ingresos acumulados</b>	<b>\$245,405</b>	<b>\$509,923</b>	<b>\$790,735</b>	<b>\$1,107,750</b>	<b>\$1,387,110</b>	<b>\$1,663,404</b>	<b>\$1,934,014</b>	<b>\$2,183,861</b>	<b>\$2,410,426</b>	<b>\$2,628,565</b>	<b>\$2,845,153</b>	<b>\$3,059,699</b>	<b>\$3,272,164</b>	<b>\$3,486,285</b>	<b>\$3,696,938</b>	<b>\$3,910,136</b>
<b>Egresos</b>																
Amortización Capital	\$0	\$0	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$193,050	\$190,350
Pago de Interés	\$0	\$0	\$177,188	\$54,840	\$50,617	\$46,394	\$42,171	\$37,948	\$33,725	\$29,502	\$25,279	\$21,056	\$16,833	\$12,610	\$8,387	\$4,164
<b>Total Gasto Financiero</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$370,238</b>	<b>\$247,890</b>	<b>\$243,667</b>	<b>\$239,444</b>	<b>\$235,221</b>	<b>\$230,998</b>	<b>\$226,775</b>	<b>\$222,552</b>	<b>\$218,329</b>	<b>\$214,106</b>	<b>\$209,883</b>	<b>\$205,660</b>	<b>\$201,437</b>	<b>\$194,514</b>
<b>Cobertura: Cartera recuperada (k+i) / dividendos (k+i)</b>			✓ 2.14	✓ 4.47	✓ 5.69	✓ 6.95	✓ 8.22	✓ 9.45	✓ 10.63	✓ 11.81	✓ 13.03	✓ 14.29	✓ 15.59	✓ 16.95	✓ 18.35	✓ 20.10

- **CONSIDERACIÓN FINAL:**

El presente informe de estructuración financiera constituye un estudio técnico detallado que concluye razonablemente la viabilidad de la generación de los flujos de fondos que se generarán en el proceso de TITULARIZACIÓN DE CARTERA – TRAMO III originada por la compañía CORPORACIÓN CFC S.A.

El estudio se ha efectuado contemplando las características propias de la cartera titularizada y en función de la información histórica del comportamiento de la cartera originada, misma que ha sido proporcionada por el ORIGINADOR.

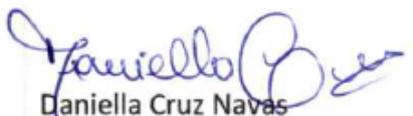
El Representante legal del ORIGINADOR declara que la información entregada al estructurador financiero y legal es fidedigna, real y completa, y que es civil y penalmente responsable por cualquier falsedad u omisión contenida en ella, eximiendo tanto a la Autoridad como a los Estructuradores financiero y legal de cualquier responsabilidad en tal sentido.

Con este análisis se ha determinado la factibilidad de emitir valores que serán honrados en función de los flujos que la cartera (titularizada, repuesta y sustituida) genere de conformidad a su flujo natural de realización.

Finalmente, se ha analizado y determinado los mecanismos de garantía que proporcionen el resguardo necesario para los inversionistas, de conformidad a la normativa legal aplicable.

La metodología utilizada en el presente informe técnico es de estricto uso y propiedad intelectual de Mercapital Casa de Valores, por lo que se prohíbe su reproducción parcial o total, sin la autorización previa.

POR MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.:

  
Daniella Cruz Navas  
Gerente General